DER SILBERMARKT NACH DEM KRIEGE

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR ERLANGUNG DER
STAATSWISSENSCHAFTLICHEN
DOKTORWÜRDE

GENEHMIGT VON DER PHILOSOPHISCHEN FAKULTÄT
DER FRIEDRICH-WILHELMS-UNIVERSITÄT ZU BERLIN

VON

EBERHARD HETTENBACH
aus HEILBRONN a. N.

TAG DER PROMOTION: 2. MÄRZ 1934

TAG DER MÜNDLICHEN PRÜFUNG: 23. JULI 1932

1934

G. A. GLOECKNER · VERLAGSBUCHHANDLUNG · LEIPZIG

271

Referenten: Prof. Dr. HERMANN SCHUMACHER
Prof. Dr. EMIL LEDERER

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Mit Genehmigung der Fakultät kommt hier nur der zweite (letzte) Teil der ganzen Arbeit zum Abdruck

Erschienen in der Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung
28. Jahrgang, Heft 4 und 5

BUCHDRUCKEREI OSWALD SCHMIDT G. M. B. H. IN LEIP

Inhalt des nicht abgedruckten Teils.

Der im folgenden abgedruckte Aufsatz über „Die Organisation des Silberhandels“ ist als zweiter Teil einer Arbeit entstanden, die den Titel trägt „Der Silbermarkt nach dem Kriege“. Während der zweite Teil die Formen schildert, in denen sich der Silberhandel abspielt, und die Organisation, deren er sich bedient, wurde in dem umfangreicheren ersten Teil versucht, die Marktentwicklung selbst während der auf den Weltkrieg folgenden Jahre bis zum Beginn des Jahres 1932 darzustellen.

Die Einleitung geht aus von den natürlichen Besonderheiten der Ware Silber und von der merkwürdig zwiespältigen Stellung, die es heute in der Wirtschaft einnimmt, nachdem die Goldwährung in den Jahren nach 1870 ihren entscheidenden Sieg über die Silber- und Doppelwährung errungen hat. Der sich hieraus ergebende Prozeß der Demonetisierung des Silbers ist noch nicht abgeschlossen. Auch die heutige Stellung des Silbers in der Wirtschaft ist daher nur ein Provisorium.

Der erste Abschnitt mit der Überschrift „Verwendung“ beschäftigt sich anfangs ganz allgemein mit den Wirkungen der Demonetisierung auf den Silbermarkt, d. h. mit den fundamentalen Unterschieden, die zwischen Währungsmetall und Ware in bezug auf Angebot und Nachfrage bestehen und die darin gipfeln, daß der einst durch eine unbegrenzte Nachfrage und einen großen, jederzeit als Angebot zur Verfügung stehenden Vorrat stabil gehaltene Preis nach der Demonetisierung infolge Einengung des Angebots auf die laufende Erzeugung und beschränkte Mengen von Altmaterial, sowie infolge strikter Begrenzung der Nachfrage in ebenso hohem, wenn nicht höherem Maße als gewöhnliche Warenpreise schwankend geworden ist. Da aber die Nachfrage nach Silber sich nicht nur qualitativ geändert hat, sondern infolge der Demonetisierung auch quantitativ eingeschränkt wurde, so ist die Preisbewegung während der letzten 60 Jahre mit gewissen Unterbrechungen ständig abwärts gegangen.

Die Zurückdrängung des Silbers ist am weitesten gediehen in den westlichen Goldwährungsländern und hier durch den Krieg noch stark gefördert worden. Das aus der Zeit vor den Währungsreformen noch in großem Umfange vorhandene Silbergeld verschwand aus dem Verkehr; bei der Neuordnung der Währungen nach dem Krieg wurde dem Silber nur ein sehr bescheidener Platz wieder eingeräumt. Die großen Vorräte Europas an geprägtem Silber sind infolgedessen großenteils nach dem Osten abgeflossen, und die Nachfrage nach Silber zu Prägezwecken hat im Westen eine bleibende Verringerung erfahren. Nicht einmal der einmalige Bedarf bei der Stabilisierung der Währungen brachte dem Silbermarkt eine nennenswerte Belebung. Wenn in den Vereinigten Staaten das Silber in seine alten Rechte wieder eingesetzt wurde, so geschah dies nur unter dem Druck der Interessenten.

Die gewerbliche Verwendung im Okzident konnte dem Silber für die entgangene monetäre keinen Ersatz bieten. Trotz dem starken Preisrückgang hat sich die Nachfrage nach den Erzeugnissen des Silberwarengewerbes nur mäßig

erweitert, da diese nach der Demonetisierung den Nebenzweck der Wertaufbewahrung nur noch sehr mangelhaft erfüllen, also reine Luxusgüter geworden sind und überdies unter der Ungunst der allgemeinen Geschmacksentwicklung zu leiden hatten. Als Werkstoff und Rohstoff wird das Silber für die verschiedensten Spezialzwecke stets nur in sehr geringen Mengen verwandt. Nur die Film- und Photoindustrie begann Mengen aufzunehmen, die für den Markt in Betracht kommen; doch ist auch diese Nachfrage begrenzt, nachdem in der Verwertung von Abfällen und Altmaterial bedeutende Fortschritte gemacht worden sind.

Damit ist der Orient, besonders Indien und China, noch mehr als früher in den Vordergrund getreten. Seit Jahrtausenden schon mußten Amerika und Europa ihre passive Handelsbilanz gegenüber Asien mit barem Gelde, d. h. in der Hauptsache mit Silber, bezahlen. Der Zug zur Goldwährung hat vor Asien nicht haltgemacht. Infolge der weit größeren Schwierigkeiten, die ihrer Einführung dort im Wege standen, konnte aber das Silber dort noch einige wichtige Positionen behaupten.

In Indien wurde durch die Reform von 1893—99 nur der Übergang zu einer Goldkernwährung mit fast ausschließlichem Silberumlauf erreicht. Die günstige Lage des indischen Außenhandels in Verbindung mit der am britischen Interesse orientierten Währungspolitik hatte während des Krieges einen umfangreichen Zustrom von Silber, zum Teil aus Europa und aus amerikanischen Regierungsbeständen, und umfangreiche Rupienprägungen zur Folge; d. h. es fand eine gewisse Silbergeldinflation statt. Der zu hoch gewählte Stabilisierungskurs zwang nach dem Kriege zu einer scharfen Deflationspolitik, in deren Folge die Silberbestände der Regierung anschwollen und von dieser von 1926 an zum Teil auf den Markt geworfen wurden. Eine Nachfrage zu Prägezwecken hat nach dem Kriege überhaupt nicht mehr stattgefunden und ist angesichts der immer noch großen Bestände und des Vordringens des Papiergelds auch nicht zu erwarten.

Trotzdem hat Indien seine Stellung auf dem Silbermarkt behauptet, und zwar wegen seiner privaten, außermonetären Nachfrage. Die Gewohnheit des Hortens, d. h. insbesondere der Ansammlung von Schmuck aus Edelmetall mit dem Zweck der Wertaufbewahrung, besteht infolge der sehr langsamen Entwicklung des indischen Bankwesens immer noch fort. Nach dem Übergang zur Goldkernwährung war das Gold gegenüber dem Silber zunächst stark im Vordringen; doch hat nach dem Krieg das Sinken des Silberpreises die Silbernachfrage wieder stark belebt.

Als einziges großes Silberwährungsland ist China für den Silbermarkt von der größten Bedeutung. Die Währungsreform ist über das Münztechnische noch kaum hinausgekommen. Auch heute noch wird daher die Silbereinfuhr und -ausfuhr Chinas von seiner Zahlungsbilanz bestimmt. Da umgekehrt die Zahlungsbilanz von der Entwicklung des Silberpreises abhängig ist, so bildet der chinesische Einfuhrbedarf den wichtigsten elastischen Faktor des Silbermarkts. Bis zur Hälfte der Weltproduktion hat China in einzelnen Jahren absorbiert, während vor dem Krieg seine Bedeutung für den Silbermarkt derjenigen Indiens bei weitem nicht gleichkam.

Der zweite Abschnitt befaßt sich mit der Silbererzeugung. Von grundlegender Bedeutung ist hier, daß das Silber in zunehmendem und heute schon überwiegendem Maße als Nebenprodukt von Blei, Kupfer und Zink gewonnen wird. Trotz Erschöpfung der wichtigsten Silbererzlagerstätten und trotz ständigem Rück-

gang des Silberpreises hat daher die Silberproduktion seit 1870 einen mächtigen Aufschwung genommen. Die Produktionsziffern der Nachkriegszeit lagen vor Eintritt der Krise etwa 12% über dem Vorkriegsstand. Diese Zunahme ist geringer als bei den industriellen Metallen und hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß das Flotationsverfahren die Aufbereitung früher unverwertbarer komplexer Erze, besonders Blei-Zink-Erze, ermöglichte, die in vielen Fällen sehr silberreich sind. Dagegen wird aus den neuen Kupfervorkommen nur ganz wenig Silber gewonnen.

Der amerikanische Kontinent, voran Mexiko, die Vereinigten Staaten, Peru und Kanada, sind nach wie vor für die Silberproduktion ausschlaggebend, ebenso wie kapitalmäßig drei amerikanische Konzerne den größten Teil der Produktion beherrschen.

Der dritte Abschnitt behandelt die Entwicklung des Silberpreises, wie sie sich aus den in den beiden ersten Abschnitten dargestellten Faktoren ergab. Bis 1928 lag der Silberpreis nominell etwa auf der Vorkriegshöhe; in den darauffolgenden Jahren stürzte er auf etwa die Hälfte ab. Diese Bewegung geht zwar parallel mit dem allgemeinen Rückgang der Rohstoffpreise; doch sind die Ursachen beim Silber besonders gelagert. Während bei den meisten anderen Rohstoffen die Überproduktion ursprünglich die Hauptursache des Preisrückganges gewesen ist, liegt diese beim Silber überwiegend auf der Seite der Nachfrage.

Schließlich ist noch kurz von den heute sichtbaren Tendenzen der künftigen Marktentwicklung die Rede, wobei die Frage der künftigen Stellung des Silbers im Orient im Mittelpunkt steht. Am Schluß des ersten Teils werden die zahlreichen Projekte, die sich neuerdings wieder mit der Beeinflussung des Silbermarkts und mit der Wiedereinschaltung des Silbers in das Geldwesen befassen, an Hand der Ergebnisse der vorhergehenden Untersuchung einer kritischen Betrachtung unterzogen.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41550810_0161

Die Organisation des Silberhandels.

Gliederung:

I. Die besonderen Aufgaben des Silberhandels.
  1. Folgerungen aus der Art der Ware.
    a) Hochwertigkeit, Unverderblichkeit: schnelle Beweglichkeit;
    b) Fungibilität: einheitlicher Markt, Vereinfachung der Handelsaufgabe.
  2. Folgerungen aus der monetären Funktion des Silbers.
    a) für die Stellung des Londoner Marktes;
    b) für den am Handel beteiligten Personenkreis (Banken).
  3. Die durch die Demonetisierung hervorgerufenen Wandlungen.
    a) Änderung der Handelswege. Die geographischen Vorzüge des Londoner Marktes;
    b) Ausgliederung eines selbständigen Silberhandels. Änderung in der Funktion der Londoner Brokers;
    c) Vergrößerte Bedeutung des Zeitgeschäfts:
      α) des normalen Geschäfts,
      β) der Spekulation;
    d) Veränderte Stellung des Staates.

II. Die Organisation der einzelnen Märkte.
  1. London.
  2. New York und San Francisco.
  3. Bombay.
  4. Schanghai.

III. Die Konkurrenz der Märkte.

Literatur.

White, Benjamin, Silver: Its History and Romance. London 1917.
Kann, Eduard, The Currencies of China, 2. Aufl., Schanghai 1927.
Bliss, Don C. jr., The Bombay Bullion Market. (Trade Information Bulletin of the U. S. Dep. of Commerce Nr. 457.) Washington 1927.
Spalding, W. F., Eastern Exchange, Currency, and Finance. 4. Aufl., London 1924.
Spalding, W. F., The London Money Market. 4. Aufl., London 1930.
Tate's Modern Cambist, Centenary (28.) Ed., London 1929.
Samuel Montagu & Co., Annual Bullion Letters; Weekly Bullion Letters, London.
Pixley & Abell's Annual Circulars, London.
Handy & Harman, Review of the Silver Market for . . ., New York.
Premchand Roychand & Sons, Annual Market Review, Bombay.
Financial Times, London.
Financial News, London.
Engineering and Mining Journal, New York.
Commerce Reports, Washington.

I. Die besonderen Aufgaben des Silberhandels.

Die Besonderheiten in der Organisation des Silberhandels entspringen teils der Eigenheit der Ware, teils den eigentümlichen Funktionen, die sie in der Wirtschaft zu erfüllen hat, teils der geographischen Verteilung von Angebot und Nachfrage in der Welt. Daneben haben historische Momente das Gesicht des Marktes stark beeinflußt.

Die Eigenschaften der Ware, welche dem Markt am stärksten ihr Gepräge geben, sind ihr hoher spezifischer Wert oder, was dasselbe ist, die Geringfügigkeit der umzusetzenden Mengen, ihre Dauerhaftigkeit und Unverderblichkeit und endlich ihre fast vollkommene Fungibilität, oder genauer: Fungibilisierbarkeit.

Der *hohe spezifische Wert* wird dadurch illustriert, daß die Jahresproduktion der Welt, die sich in den letzten Jahren zwischen 500 und 200 Millionen Reichsmark bewegte, nur 8000 Tonnen wiegt. Diese Menge könnte auf einem mittleren Frachtdampfer bequem verladen werden; sie entspricht einem Würfel von etwa neun Metern Kantenlänge. Durch seinen hohen Wert erhält das Silber ein kaum zu übertreffendes Maß von Beweglichkeit, die eine sehr einheitliche Preisbildung in der ganzen Welt bedingt und das Silber für die internationale Arbitrage hervorragend geeignet macht. Die Frachtkosten für die großen Entfernungen, welche das Silber regelmäßig zurückzulegen hat — sie gehören zu den weitesten, welche der Erdball kennt — betragen ein halbes bis drei Viertel Prozent des Werts; die Gesamtkosten der Versendung, einschließlich Fracht, Versicherung (0,1—0,2 %), Maklergebühr (0,05—0,13 %), Zins für die Zeit des Transits (0,3—0,7 % für 20—50 Tage) und Nebenkosten überschreiten selten anderthalb Prozent des Wertes. Diesen Betrag kann man sonach als den äußersten bezeichnen, um den die Preise auf den verschiedenen Märkten der Welt, soweit ihre freie Kommunikation nicht durch staatliche Maßnahmen wie Zölle unterbunden ist, voneinander abweichen können, außer aus irgendwelchen markttechnischen Gründen für ganz kurze Zeitspannen. Nur soweit Zölle erhoben werden, verhält es sich anders; aber in dieser Hinsicht steht Indien ziemlich allein. Das Ein- und Ausladen kann innerhalb kürzester Frist unmittelbar vor Abgang und nach Ankunft der Dampfer erfolgen; für eine so hochwertige Ware, die nur wenig Laderaum beansprucht, können die schnellsten Passagier- und Postdampfer zur Versendung benutzt werden.

Infolge ihrer *Unverderblichkeit* erfordert die Ware beim Versand die allergeringsten Rücksichten; seit der Transport auf Kamelrücken über die Landenge von Suez weggefallen ist, werden die Barren meist gänzlich unverpackt verladen. Einen Tresorraum pflegen die in Betracht kommenden Schiffe alle zu besitzen. Auch die Lagerung des Silbers erfordert wegen seines geringen Volumens und seiner Unempfindlichkeit keine besonderen Vorkehrungen. Die Hauptaufgabe ist der Schutz gegen Diebstahl, der geeignete Aufbewahrungsraum daher der Banktresor, der überall zur Verfügung steht.

Die andere Eigenschaft, die dem Silber als einer Welthandelsware das Gepräge gibt, ist ihre fast vollkommene *Fungibilität*. Sortenunterschiede gibt es nicht; nur auf den Feingehalt kommt es an. Das ist aber bei den Edelmetallen, anders als bei den Nutzmetallen, ein bloß quantitatives Moment; Verschiedenheiten in dieser Hinsicht haben deshalb, soweit sie überhaupt vorkommen, nur bei der Lieferung für die Berechnung des Feingewichts Bedeutung. Der New Yorker Markt hat sie überhaupt ausgeschaltet; lieferbar sind dort, wenn beim Abschluß keine besonderen Abreden getroffen sind, nur Barren mit einer Feinheit von mindestens 999 Tausendteilen; eine höhere Feinheit bleibt unberücksichtigt. Die Londoner

Raffinerien stellen mit Rücksicht auf indische Gepflogenheiten auch Barren her, die 996 fein sind; dies ist der Mindestfeingehalt, den die Usance des Londoner Marktes verlangt. Da die Feinheit nur nach ganzen Tausendteilen festgestellt wird und, wenn höher als 999, auch in London unberücksichtigt bleibt, werden bei der Berechnung des Feingewichtes einer Lieferung vier Feinheitsgrade unterschieden. Das gleiche gilt für Bombay.

Gegenstand des Welthandels ist das Silber fast ausschließlich in der Form von *Barren*. Ihr Gewicht kann sich in London zwischen 900 und 1300 Unzen bewegen; in New York und in Bombay sind Barren von 800 bis 1200 Unzen „good delivery"; das übliche Gewicht ist jedoch 1050 Unzen, das sind 32,66 kg. Es wird ferner verlangt, daß sie von einer als zuverlässig bekannten Raffinerie stammen und deren Firmenzeichen und Nummer, sowie die Angabe des Gewichts und der Feinheit tragen. In London ist man in dieser Hinsicht strenger als in New York und verlangt die Bestätigung der Feinheit durch eine der vier Probieranstalten, deren sich die Königliche Münze bedient; der Probierschein und der Span, der untersucht worden ist, werden mit dem Barren übergeben. Nur die Barren weniger altbekannter Raffinerien sind von dieser Auflage befreit. Diese Barren bilden eine völlig fungible Welthandelsware; an jedem Silbermarkt gibt es, außer für verschiedene Termine, nur einen einzigen Preis, und die Notierungen der Märkte in den verschiedenen Weltteilen sind, wenn man die örtlich verschiedene Maßeinheit und die Wechselkurse (sowie im Falle Indiens den Zoll) berücksichtigt, vollkommen vergleichbar.

Neben diesen großen Barren, die den eigentlichen Gegenstand des Weltsilberhandels bilden, kommt Silber für besondere, meist örtlich begrenzte Zwecke auch in einigen anderen Formen in den Handel. Eine besondere Form von Barren bilden die chinesischen *Sycee-Schuhe;* der Reexport von Silber aus China wird erschwert durch die Notwendigkeit, diese Schuhe neu zu raffinieren und in große Barren umzugießen. Für Turkestan und die Mongolei wurden vor dem Kriege kleinere und besonders geformte Barren hergestellt, die als *Hamburger Silber* bekannt waren.

Die Silberwarenindustrie kauft mit Vorliebe Silber in Körnerform, die sogenannten Granalien, oder Bleche, also schon Halbfabrikate, zum Teil auch eigens hergestellte kleine Barren zu 1—10 kg.

Gegenstand des Handels ist auch *Altmaterial* in Form von Legierungen und chemischen Verbindungen; auch der Handel in *Erzen* und Konzentraten ist zum Teil in den Händen derselben Firmen, die am Barrenhandel beteiligt sind. Silber in dieser Form berührt aber die großen Märkte nicht; es zu sammeln und den Raffinerien zuzuführen ist eine besondere Handelsaufgabe, auf die hier nicht näher einzugehen ist. Die Abschlüsse erfolgen auf Grund des Preises für Feinsilber, von dem je nach dem Feingehalt und der chemischen Beschaffenheit verschiedene Gebühren für die Raffination abgezogen werden.

Die einzige Form außer Barren, in der das Silber für den Weltmarkt noch in Betracht kommt, ist die *Münze*. Das Kurantgeld der Silberwährungsländer war früher in demselben Sinne Gegenstand der Edelmetall-Arbitrage wie heute noch Goldmünzen. Noch wichtiger für den Markt waren die *Handelsmünzen*. Vor 50 Jahren erfolgten vier Fünftel des mexikanischen Silberexports in geprägter Form.[1]) Noch unmittelbar vor dem Krieg wurden am Londoner Markt ziemlich häufig mexikanische Dollars, und zwar dem Gewichte nach, umgesetzt. Heute

[1]) *Eduard Kann*, The Currencies of China, 2d ed., Shanghai 1927, S. 164.

kommt das höchstens noch ausnahmsweise vor, da der mexikanische Dollar so gut wie verschwunden ist. Die wenigen vollwichtigen Silbermünzen, die es in der Welt noch gibt, haben, mit alleiniger Ausnahme des Maria-Theresia-Talers, nur noch lokale Bedeutung.

Der Barren steht also heute mehr im Vordergrund des internationalen Handels als je. Die absolute Fungibilität des Handelsobjekts konzentriert die gesamte Nachfrage und das gesamte Angebot auf eine einzige Ware und schafft dadurch für sie einen breiten, einheitlichen Markt; sie schaltet alle Zufälligkeiten der Preisbildung aus, die bei solchen Waren drohen, von denen verschiedene Sorten in entsprechend geringen Mengen nebeneinander gehandelt werden.

Für den Handel bedeutet die Fungibilität eine starke Vereinfachung seiner Aufgabe. Sie erspart dem Beteiligten jede Warenkenntnis, da die einzige Eigenschaft, auf die es ankommt, der Feingehalt, objektiv feststeht. Sie erspart dem Käufer die Anwesenheit am Markte und schafft die Möglichkeit telegraphischer Orders, die außer dem Betrag keinerlei nähere Angaben zu enthalten brauchen, zwischen den entferntesten Handelsplätzen der Welt. Trotzdem oder vielleicht eben deswegen ist der Kreis der Firmen, in deren Händen der internationale Silberhandel liegt, sehr klein. Die Beweglichkeit und die Fungibilität der Ware halten die Preisdifferenzen zwischen den Erzeugungs- und den Verbrauchsgebieten so klein, daß statt der Warenkenntnis eine umso genauere Marktkenntnis, große Erfahrung und große Umsätze erforderlich sind, um dem nichts weniger als risikofreien Geschäft einen Gewinn abzuringen. Von den Produzenten abgesehen sind es nur vereinzelte große Metallhandelsfirmen in Amerika und Europa, höchstens zwei Dutzend Auslandsbanken und Arbitragefirmen, vielleicht ebensoviele Edelmetallhändler in Indien und die wenigen großen Maklerfirmen vor allem in London, welche für das reguläre internationale Geschäft in Frage kommen.

Die Organisation des Silbermarktes ist dadurch sehr wesentlich mitbestimmt worden, daß das Silber im Geldwesen eine Rolle spielt und eine noch größere Rolle einst gespielt hat. Vor allem ist der zentrale Silbermarkt der Welt, der von London, in seinen Funktionen und in seinen geschichtlichen Grundlagen nur zu verstehen als ein, wenn auch organisatorisch selbständiges, Glied des zentralen Geldmarktes der Welt. Nur dieser Zusammenhang hat es ermöglicht, daß eine so beherrschende Stellung von dem Markte eines Landes errungen wurde, das selbst weder für die Produktion noch für die Konsumtion eine größere Bedeutung hat, ja das, heute wenigstens, nicht einmal in der Nähe eines der hauptsächlichen Erzeugungs- oder Verbrauchszentren gelegen ist.

Aber die Aufgabe des Edelmetallhandels beschränkt sich nicht darauf, die neuproduzierte Ware auf dem kürzesten Wege von dem Produzenten zu dem Konsumenten zu bringen. Wenigstens soweit das Edelmetall im Geldwesen Verwendung findet, wird es ja gar nicht konsumiert, sondern wächst den monetären Beständen zu. Und die stete Neuverteilung dieser Bestände entsprechend den Schwankungen der internationalen Zahlungsbilanzen ist eine Hauptaufgabe des Edelmetallhandels. Die größten monetären Silberbestände, soweit sie für den Markt in Betracht kamen (und nicht dauernd in Horten festlagen), hatte aber bis 1870 zweifellos der europäische Kontinent. Vor allem war Frankreich wichtig. Der Londoner Edelmetallmarkt ist groß geworden in der Zeit, da die französische Doppelwährung noch in Kraft war: hier stand das große Reservoir zur Verfügung, dem jederzeit Silber im Austausch für Gold entnommen oder zugeführt werden konnte, wenn sich auf dem Weltmarkt eine Wertverschiebung zwischen

den beiden Edelmetallen anbahnte. Die dann rentabel werdenden Arbitragegeschäfte konnten von dem benachbarten London aus am besten ausgeführt werden, das sich gerade damals zum „financial clearing-house of the world's trade", zum zentralen Geld- und Devisenmarkt und Bankplatz der Welt entwickelte.

Denn das folgt aus dem Gesagten unmittelbar: der Edelmetallhandel ist ursprünglich und zum Teil heute noch ein *Bankgeschäft,*[1]) und zwar aus zwei Gründen. Der erste ergibt sich aus der Geldfunktion des Edelmetalls, genauer: aus seiner Funktion als internationales Zahlungsmittel. Das Edelmetall konkurriert mit Wechseln und Kabelüberweisungen als Rimesse nach den Ländern, wo es Währungsmetall ist, und wird dann bevorzugt, wenn der Wechselkurs den Gold- bzw. den Silbereinfuhrpunkt überschritten hat. Deshalb müssen Devisenhandel und Edelmetallhandel in einer Hand sein, in der Hand der Banken; deshalb kann auch die Preisbildung nur im Zusammenhang miteinander, womöglich also an demselben Platz, erfolgen. Der zweite Grund hängt mit dem ersten zusammen: weil der Edelmetallhandel nicht, wie der Warenhandel, ein kontinuierlicher oder periodischer Strom in der einen Richtung vom Produktions- zum Konsumtionslande ist, sondern ein unregelmäßiges Hin und Her zwischen den verschiedensten Ländern, setzt er ein System von Beziehungen nach allen bedeutenden Geldplätzen der Welt voraus, die für andere Zwecke ohnehin schon unterhalten werden; ein eigener Apparat für den Edelmetallhandel ist solange unrationell, als Geschäfte zwischen zwei bestimmten Plätzen nur gelegentlich vorkommen. Solche weitverzweigten Beziehungen aber unterhalten vor allem die Banken; sie sind daher die gegebenen Träger des Edelmetallhandels.

Der Kreis der Marktinteressenten ist demnach, wenn wir von den Produzenten absehen, völlig verschieden von dem Kreis der am Handel mit anderen Metallen Interessierten. Erst seit sich die großen Metallkonzerne gebildet haben, welche Produktion und Handel in ihrer Hand vereinigen, kommt es vor, daß dieselben Firmen den Handel mit Edelmetallen und mit anderen Metallen gleichzeitig betreiben. Aber die Märkte stehen organisatorisch in keiner Verbindung; auch in New York, wo die großen Konzerne besonders stark am Handel beteiligt sind, wird der Silberhandel für sich betrieben; erst ganz neuerdings wurde durch die Einführung des Silberterminhandels an der Metallbörse der Versuch einer organisatorischen Verbindung gemacht. In London ist von irgendeiner Verbindung mit der Metallbörse vollends keine Rede. Dagegen sind der Silbermarkt und der Goldmarkt stets organisatorisch vereinigt gewesen; sie bilden zusammen den Londoner „bullion market". Ähnliches gilt für die Märkte von Bombay und Schanghai. Eine scheinbare Ausnahme macht Deutschland, wo das Silber schon seither an den Metallbörsen Berlin und Hamburg notiert wurde. Aber das Geschäft wird auch hier getrennt von dem Handel anderer Metalle, und zwar außerhalb der Börsen, betrieben; die Börsennotierungen sind rein nominell.

Was London im besonderen mit seiner weitgehenden Arbeitsteilung betrifft, so sind ursprünglich die Foreign und Exchange Banks die eigentlichen Träger des Edelmetallhandels. Wie auch in den anderen Zweigen des Londoner Geldmarktes üblich (der Geldmarkt ist hier immer im weitesten Sinne des Wortes verstanden), schalten sich zwischen die eigentlichen Kontrahenten (dealers) die Makler (brokers). Ihnen kommt im Anfang nur die Bedeutung zu, die Kontrahenten, die aber ursprünglich am Platze ansässig sind, zusammenzubringen; sie benutzen den Vormittag, um ihre Auftraggeber zu besuchen, und treffen sich

[1]) Hierüber siehe *Friedrich Koch,* Der Londoner Goldverkehr, Stuttgart und Berlin 1905, S. 19.

dann, wenn sie die Aufträge gesammelt haben, um die Mittagszeit, um durch Abschlüsse miteinander diejenigen Aufträge auszuführen, die sie nicht durch „Kompensation in sich" zur Ausführung bringen konnten. Dabei erfolgt dann gänzlich formlos die Feststellung des Preises.

Das äußere Gesicht des Londoner Silbermarktes[1]) ist durch die Jahrzehnte hindurch in erstaunlichem Maße gleich geblieben. Von den vier Firmen, die an ihm beteiligt sind, ist die jüngste, Samuel Montagu & Co., schon vor der Mitte des vorigen Jahrhunderts begründet worden. Die älteste, Mocatta & Goldsmid, reicht bis in das Jahr 1684 zurück, ist also älter als die gewiß ehrwürdige Bank von England. Die beiden anderen sind Pixley & Abell und Sharps & Wilkins. Eine gewisse Sonderstellung nimmt das zuerstgenannte Haus ein, insofern als es neben dem Edelmetallgeschäft ein bedeutendes Devisen- und Auslandsbankgeschäft betreibt.

Unter der gleichgebliebenen Form verbirgt sich aber ein gänzlich verwandelter Inhalt. Die Währungsreformen, die von 1871 an das Silber seiner Stellung als Währungsmetall schrittweise entkleiden und es mehr und mehr zu einer Ware machen, stellen auch den Silberhandel vor neue Aufgaben. Alle diese Reformen, so verschieden sie im einzelnen sind, bezwecken die Bindung des Wertes der Silbermünzen an den Goldwert und die Loslösung vom Silberwert; sie heben zu diesem Zweck das Recht der freien Prägung für private Rechnung auf. Daraus ergeben sich die wichtigsten Folgen für den Silberhandel in vierfacher Hinsicht.

Zunächst und vor allem verliert das Silber, soweit die neuen Goldwährungsländer in Betracht kommen, seine Tauglichkeit als internationales Zahlungsmittel an das Gold, und die Silbergeldbestände dieser Länder verlieren ihre aktuelle Bedeutung für den Markt. Infolgedessen beschränkt sich die Aufgabe des Silberhandels mehr und mehr darauf, wie bei anderen Welthandelsgütern auch, zwischen den Ländern der Erzeugung und der endgültigen Verwendung zu vermitteln. Als solche treten aber immer mehr die großen asiatischen Länder in den Vordergrund: China, wo überhaupt keine Loslösung vom Silber stattgefunden hat, und Indien, wo die Ausschaltung des Silbers aus dem Geldwesen viel weniger weit geht als in Europa und wo vor allem auch ein sehr großer außermonetärer Verbrauch stattfindet. Immer deutlicher werden die eigentümlichen geographischen Voraussetzungen, welche die gänzlich einzigartige Stellung des Silbers in der Weltwirtschaft bedingen: eines Rohstoffs, der im Okzident erzeugt und im Orient abgesetzt wird, eines Welthandelsartikels, bei dem Europa weder an der Erzeugung noch an der Verwendung in beträchtlichem Maße beteiligt ist. Über zweihundert Millionen Unzen (von 250) werden in nordamerikanischen Raffinerien produziert, davon 130 allein in den Vereinigten Staaten, 60 in Mexiko, 10—15 in Kanada.[2]) Davon verbleiben höchstens 40—50 Millionen Unzen in Amerika; 150—160 Millionen Unzen stehen dem Weltmarkt zur Verfügung. Für diesen kommt außerdem nur noch die australische Produktion in Betracht, die aber weniger als 10 Millionen Unzen beträgt. Die Erzeugung Europas (etwa 25 Millionen Unzen) wird daselbst verbraucht; die Burmas, 7 Millionen Unzen,

[1]) Darstellung des Londoner Marktes vor allem nach *White*, Silver: its History and Romance. 15. Kap. White ist selbst als Teilhaber von S. Montagu & Co. jahrzehntelang am Londoner Markt tätig gewesen. Vom selben Verfasser: Fifty Years in the Bullion Market. Jubiläumsnummer des Statist vom August 1928.

[2]) Yearbook of the American Bureau of Metal Statistics. New York.

deckt nur einen Bruchteil des indischen Bedarfes, und auch von der Japans (4 bis 5 Millionen Unzen) kommt wenig auf den Markt. Die großen Abnehmer sind Indien mit 95 und China mit 75 Millionen Unzen; daneben kommt die Entnahme aller übrigen Länder nicht ernstlich in Betracht.[1])

Der Silbermarkt hat also die Aufgabe, zwischen Amerika und Asien, also den beiden Erdteilen zu vermitteln, die sich bis vor gar nicht langer Zeit wirtschaftlich am fernsten standen, da beide überwiegend Erzeuger von Rohstoffen und Lebensmitteln waren und zu ihrer wirtschaftlichen Ergänzung Europas als Abnehmers ihrer Produkte und als Lieferanten der von ihnen benötigten Fertigwaren bedurften. Europa wurde dadurch zum natürlichen Mittelpunkt der Weltwirtschaft. Der Stille Ozean lag gänzlich peripher; der Atlantische Ozean und der Weg durch das Mittelmeer nach dem Osten waren die beiden großen Hauptstraßen des Weltverkehrs.

Aus diesen allgemeinsten Zusammenhängen ist es zu erklären, daß trotz der stark gesunkenen unmittelbaren Bedeutung Europas für den Silbermarkt London auch nach den europäischen Geldreformen seine zentrale Stellung im Silberhandel nicht nur behaupten, sondern zunächst sogar noch verstärken konnte, und zwar auf Kosten der kontinentalen Plätze, die so gut wie bedeutungslos wurden. In London treffen die beiden Welthandelsstraßen zusammen; kein anderer Platz hat so rasche, häufige und regelmäßige Schiffsverbindungen nach allen Teilen der Welt wie London, das somit stets in kürzester Frist liefern oder abnehmen kann; kein anderer Platz steht in ebenso intensiven Handelsbeziehungen mit Amerika und Asien zugleich; besonders der asiatische Warenhandel hat in London seinen ausgesprochenen Mittelpunkt. Die asiatischen Wechselkurse sind in der Hauptsache Pfundkurse, und unter den in Asien tätigen Banken, die aus diesem Grunde sehr wichtige Glieder des Silbermarktes bleiben, stehen die englischen Exchange Banks voran. Im Falle Indiens, das mindestens bis zu der Währungsreform von 1893 China an Bedeutung für den Silbermarkt noch bei weitem übertraf, wurde der wirtschaftliche Zusammenhang mit England durch den politischen noch verstärkt; in London erfolgen die Verkäufe der Council Bills,[2]) die bis 1893 für die Lage des Silbermarktes große Bedeutung hatten, da Barrensilber und Bills als Rimessen nach Indien konkurrierten; in London nimmt aber heute noch der Staatssekretär für Indien die meisten Silberkäufe und -verkäufe für Rechnung der indischen Regierung vor.

Der gewöhnliche amerikanische oder mexikanische Produzent aber stand den von Indien und China her bestimmten Vorgängen auf dem Markt so fern, daß er bei seinen Verkäufen einen Mittler haben mußte, auf den er sich verlassen konnte, und so gewöhnte er sich daran, in London zu verkaufen, wo die Nachfrage der ganzen Welt zusammentraf, so daß er stets damit rechnen konnte, zu marktgemäßen Preisen einen Käufer zu finden.

Die zweite wichtige Folge der Währungsreformen für die Organisation des Silbermarktes hängt damit zusammen, daß durch sie der Tauschwert und besonders der Goldpreis des Silbers die Stützen verlor, die ihn bis dahin so stabil gehalten hatten. Die heftigen Preisschwankungen bringen in den Silberhandel ein neues Risiko herein, das zu tragen außerhalb des Bereiches der normalen Aufgaben einer Bank liegt, soweit sie sich nicht speziell mit dem Geschäft in Silber-

[1]) Die Zahlen beziehen sich auf die Zeit vor der Krise, d. h. etwa auf die Jahre 1924—1929.

[2]) Rupienwechsel, die der Staatssekretär für Indien auf die indischen Regierungskassen zieht und in London gegen Pfund verkauft, um die regelmäßigen Pfundzahlungen (Home Charges) der indischen Regierung zu bestreiten.

valuten befaßt. Da auch, außer im Verkehr mit Silberwährungsländern, das Silber nicht mehr internationales Zahlungsmittel ist, sondern Ware geworden ist, erfolgt nunmehr eine teilweise Ausgliederung und Verselbständigung des Silberhandels. Dies gilt, wie gesagt, nicht für den Silberhandel mit China, der in der Hauptsache in der Hand der Exchange Banks bleibt.

Aber der Silberhandel mit Indien ist nach Abschaffung der Silberwährung zu einem großen Teil von den Banken auf die einheimischen Edelmetallhändler übergegangen. Der Markt von Bombay, der vor hundert Jahren nur aus drei Händlern bestanden hatte, hat infolgedessen einen raschen Aufschwung genommen und umfaßt heute Hunderte von Beteiligten. Nach dem Kriege betätigten sich die Banken zeitweise wieder stärker auf dem Silbermarkt, teils zur Verteilung des Risikos, die wegen der schwankenden Wechselkurse notwendig war, teils in der Form der Arbitrage, die gewinnbringend war, solange — wiederum infolge der schwankenden Wechselkurse — der Silberpreis in Bombay sich häufig mit dem in London nicht in Übereinstimmung befand, oder auch als Agenten der amerikanischen Produzenten, solange der Londoner Markt aus demselben Grunde noch nicht wieder befriedigend funktionierte.

Heute beschränkt sich die Aufgabe der Banken meist darauf, dem einheimischen Silberhändler die zu seinen auswärtigen Käufen erforderlichen Devisen zu verkaufen und den Import zu finanzieren; dies geschieht in den im internationalen Handel üblichen Formen: der Londoner Broker händigt die Verschiffungsdokumente gegen Bezahlung der Faktur in Pfunden an die Londoner Niederlassung der Bank aus und ist dadurch von jeglichem Risiko befreit; der Bank dienen als Sicherheit für ihren Vorschuß die Barren, die sie nach Ankunft ihrem Auftraggeber gegen Bezahlung in Rupien übergibt. Dieser hat außerdem bei Abschluß des Geschäftes, das als Kauf von „Bullion T. T." (= Telegraphic Transfer[1]) bezeichnet wird, etwa 5% des Betrages vorauszubezahlen, um die Bank gegen etwaige Preisschwankungen ihres Pfandes während des Transits zu decken. Die Bank berechnet für ihren Vorschuß normale Zinsen und macht an der Kabelüberweisung einen kleinen Kursgewinn; dafür ist das Geschäft für sie so gut wie ohne Risiko.[1])

Auch im europäischen Geschäft ist die Bedeutung der Banken geringer geworden; dieses ist zum Teil in der Hand der Scheideanstalten, zum Teil in der Hand einiger Edelmetallhandelsfirmen, von denen einige den großen Metallhandelskonzernen angegliedert sind. Geblieben ist den Banken die Vermittlung der Silbergeschäfte für Rechnung der Regierungen; daneben schalten sie sich an den Hauptplätzen der Edelmetallindustrie zwischen die Scheideanstalten und die gewerblichen Konsumenten, denen sie die Finanzierung der Käufe erleichtern.[2])

Für den Londoner Markt hat diese Entwicklung wichtige Folgen gehabt. Ein immer kleinerer Teil der Händler für eigene Rechnung ist in England ansässig; außer ein paar industriellen Großkonsumenten nur noch die Banken, die am chinesischen Geschäft beteiligt sind. Der Londoner Markt wird immer mehr auf die Aufgabe der Vermittlung für auswärtige Rechnung beschränkt; dafür geht aber auch bis zum Kriege so gut wie das ganze Geschäft durch ihn. Die Brokers werden infolge dieser Entwicklung aus bloßen Hilfsorganen zu den eigentlichen Hauptpersonen des Londoner Marktes, bei denen aus allen Teilen der Welt die Aufträge zusammenströmen. Nichts ändert sich an der Formlosigkeit ihrer Zu-

[1]) Den Schilderungen des indischen Edelmetallhandels liegt vor allem zugrunde: *Don C. Bliss* jr., The Bombay Bullion Market. Trade Information Bulletin Nr. 457, Washington 1927.

[2]) Enquete-Ausschuß, Die Deutsche Edelmetall- und Schmuckwarenindustrie, Berlin 1931. S. 33 ff.

zusammenkunfte, die zum weltbeherrschenden Markt geworden und dem Weltmarkt mit den unscheinbarsten Räumen, einzigartig durch den minimalen Apparat, mit dem eine so umfassende Aufgabe in vollkommener Weise gelöst wird, einzigartig als wohlorganisierter Markt, auf dem keiner der eigentlichen Interessenten selbst erscheint.

Auch die dritte Folge der Währungsreformen hängt damit zusammen, daß sie dem Silberpreis seine Stabilität genommen haben. Dadurch hat allgemein die Aufgabe der Preisbildung einen bedeutungsvolleren Inhalt bekommen, im besonderen aber ist die Bedeutung des *Silberterminhandels* weit über ihr ehemaliges Maß gestiegen. Sie beruht vor allem darauf, daß das Silber seine Stellung als Währungsmetall nicht überall eingebüßt hat, sondern daß es noch große und wirtschaftlich wichtige Silberwährungsländer neben den Goldwährungsländern gibt, daß aber ihre Wechselkurse sowie wie der in Gold ausgedrückte Silberpreis die seit 1871 bestehende weitgehende Stabilität verloren haben. Überall, wo Handelsgeschäfte zwischen Gold- und Silberwährungsländern abgeschlossen werden, entstehen Kursrisiken und somit das Bedürfnis, sich durch den Abschluß von Gegengeschäften auf dem Silbermarkt zu decken. Dies gilt vor allem für das Geschäft mit China: jede Firma, die im Warenhandel mit China tätig ist, kann in die Lage kommen, zur Sicherung gegen Engagements in Taelvaluta (als Kredit) Abschlüsse auf dem Silbermarkt vorzunehmen, sofern sie nicht ein Gegengeschäft auf dem Devisenmarkt vorzieht. Soweit das Kursrisiko bei dem chinesischen Geschäftspartner liegt, hat dieser die Wahl, ob er Gegengeschäfte auf dem Schanghaier Goldmarkt oder auf dem Londoner Silbermarkt abschließen will. Z. B. kann sich der chinesische Importeur der gekaufte Waren mit einem Pfund wechsel bezahlt hat, gegen Schwankungen des Pfund-Tael-Kurses entweder durch einen Termink auf von Goldbarren in Schanghai (gegen Silbertaels) oder durch einen Terminverkauf von Silberbarren in London (gegen Goldpfunde) sichern. Der Exporteur, der einen Pfundwechsel in Zahlung genommen hat, kann einen Terminverkauf von Gold oder einen Termink auf von Silber vornehmen.[1]) Mit jedem Warenbestand, der vom Auslande stammt und der in China abgesetzt werden soll oder der in China zum Export angekauft wurde, ist ein Kursrisiko verbunden. In stärkerem Maße noch als die Warenkaufleute haben die Orientbanken das Bedürfnis nach derartigen Geschäften.

Dazu kommt eine weitere Gruppe von Interessenten, die der Silberterminmarkt jedoch mit anderen Terminmärkten teilt: die Produzenten aller Stadien, besonders schürfen sich Hütten und Raffinerien, die Silber in Form von Erzen, Konzentraten, Abfällen oder Barren kaufen, das sie in raffinierter Form erst nach einiger Zeit wieder verkaufen können, gegen Preisschwankungen vielfach dadurch, daß sie beim Ankauf von Erzen eine entsprechende Menge Silber für spätere Lieferung verkaufen, die in London solche Frist für Zeitgeschäfte, zwei Monate, ist so bemessen, daß sie gewöhnlich für die Verarbeitung der Erze zu marktfähigen Barren ausreicht; wenn nicht, so kann nach Fristablauf durch Verbindung eines Lokokaufs mit einem neuen Terminverkauf eine Prolongation erfolgen. Auch Silberwarenfabrikanten können sich gegen Preisverluste an ihren wechselnden Beständen durch Termingeschäfte sichern.

Neben diesen legitimen Teilnehmern am Silberterminhandel stehen die *Spekulanten*. Ihre Aufgabe ist es, jenen das Preisrisiko abzunehmen; aber der Umfang

[1]) Vorausgesetzt ist, daß sich das Pfund auf Goldbasis befindet. Solange dies nicht der Fall ist, liegen die Dinge etwas komplizierter; doch bleiben die Schlußfolgerungen davon unberührt.

ihrer Geschäfte ist oft weit größer, als zu diesem Zweck nötig wäre. Die Beweglichkeit des Silbers, die Einheitlichkeit der internationalen Preisbildung und die Einfachheit von Abschlüssen über große Entfernungen erleichtern die Spekulation sehr und machen, da auch die Preisschwankungen groß genug sind, um spekulatives Interesse anzulocken, das Silber zu einem der bevorzugten Objekte der internationalen Spekulation.

Diese hat ihren Hauptsitz natürlich da, wo ohnehin täglich die meisten Geschäfte in Goldvaluten gegen Silbervaluten abgeschlossen werden: in Schanghai. Dabei ist eine Besonderheit zu beachten: die Geschäfte der Spekulanten von Schanghai erfolgen nur dann in der Form von Silbergeschäften, wenn sie an auswärtigen Märkten, etwa in London, abgeschlossen werden. Da in China selbst das Silber Geld ist, ist es dort nicht das Silber, welches als der Gegenstand der Spekulation erscheint, sondern fremde Valuten und Goldbarren. Materiell macht das aber keinen Unterschied.

Während der Anlaß zur Ausbildung einer Gold-Silber-Spekulation in Schanghai schon dadurch gegeben ist, daß die einheimische Silbervaluta und die fremden Goldvaluten sich dort begegnen, wird die Bedeutung Chinas für die Spekulation durch den Charakter seiner Bewohner noch wesentlich verstärkt. Der Chinese gilt allgemein als wilder Spieler, der um einer Gewinnchance willen gern ein Risiko übernimmt. Z. B. ist es im Warenhandel mit dem Auslande meist der chinesische Teil, welcher das Risiko des Wechselkurses trägt.[1])

China ist indessen nicht das einzige Zentrum der Silberspekulation; neben den „Chinese Speculators" stehen die „Indian Bazaars", neben Kiukiang Road in Schanghai steht Sheik Memon Street in Bombay. Von den Hunderten, die hier am Silberhandel beteiligt sind, betätigen sich die meisten nicht allein im Effektivgeschäft, sondern daneben oder auch hauptsächlich in der Spekulation. Große Corners wurden hier oft gebildet; die Indian Specie Bank verfügte kurz vor ihrem Zusammenbruch im Jahre 1913 über ein Achtel der jährlichen Weltproduktion; sie hatte diese Bestände einige Jahre lang durchgehalten in der Erwartung, daß die indische Regierung demnächst gezwungen sein werde, zu Prägezwecken umfangreiche Einkäufe vorzunehmen.[2])

Die stärkere Belebung des Termingeschäftes, die durch die teilweise Demonetisierung des Silbers veranlaßt wurde, erhielt dadurch noch eine wesentliche Förderung, daß der Londoner Markt in den achtziger Jahren zu einer völligen Vereinheitlichung der Fristen überging[3]) und nun nur noch Silber für Lieferung in zwei Monaten handelte. Durch diese Konzentrierung auf eine Frist erhielt das Geschäft die nötige Breite, welche die Voraussetzung eines lebendigen Terminmarktes ist. Das Termingeschäft wurde so zur stärksten Stütze des Londoner Marktes.

Eine neue Belebung des Silberterminhandels erwuchs aus den ungeordneten Währungsverhältnissen der Kriegs- und Nachkriegszeit: je größer die Valutaschwankungen sind, desto größer ist der Anreiz, zur Verteilung der Risiken auch gelegentlich auf dem Silbermarkt zu operieren. In den Jahren nach dem Kriege haben das wohl die meisten größeren Banken mitunter getan, ganz abgesehen von der Entstehung einer großen berufsmäßigen Devisenspekulation, die natürlich ebenfalls das Silber von ihren Geschäften nicht ausschließt. Es ist bemerkens-

[1]) *Hermann Schumacher*, Die Organisation des Fremdhandels in China (Weltwirtschaftl. Studien, S. 444).

[2]) Über die Geschichte dieser großen mißglückten Aktion siehe *White*, a. a. O. 22. Kap.

[3]) Nach *C. L. Breger*, im Engineering and Mining Journal Vol. 116. 1923. S. 312.

wert, wie schnell die Aufgabe des Goldstandards durch England und Indien im September 1931 (und um die gleiche Zeit durch andere Länder) zu einem Aufleben der Silberspekulation führte. Die starke Zunahme der Silberspekulation der Kriegs- und Nachkriegszeit hat übrigens auch organisatorische Veränderungen auf dem Silbermarkt zur Folge gehabt, von denen noch zu handeln sein wird.

Viertens endlich haben die Währungsreformen die Stellung eines weiteren Interessenten erheblich verändert, der für den Silbermarkt von eigentümlicher Bedeutung ist: die Stellung des *Staates*. Es ist schon angedeutet worden, wie stark die Währungsreformen, welche die einzelnen Staaten vornahmen, den Silbermarkt umgestaltet haben, indem sie an die Stelle einer äußerst elastischen, ja im Prinzip unbegrenzten Nachfrage nach dem Währungsmetall Silber eine sehr begrenzte, so gut wie unelastische und sehr irreguläre Nachfrage nach dem Prägematerial für unterwertiges Notalgeld setzten, die monetären Bestände als eine Angebotsquelle, auf die jederzeit zurückgegriffen werden konnte, ausschalteten und durch diese Verengerung des Marktes erst die starken Preisschwankungen des Silbers möglich machten. Die Rolle des Staates unter dem System der Silberwährung war vorwiegend passiv gewesen: die staatliche Münze war verpflichtet, zu einem bestimmten festen Preise alles Silber anzukaufen, das ihr angeboten wurde; die Initiative lag also gewöhnlich bei Privaten. Jetzt wird der Staat zum ausgesprochen aktiven Subjekt der monetären Silbernachfrage. Zwar steht es nicht immer in seinem freien Ermessen, ob er als Käufer auftreten will; wo, wie in Indien, das Silbergeld in valutarischer Stellung beibehalten wird, kann er, wenn seine Bestände erschöpft sind, gezwungen sein, Silber zu Neuprägungen zu kaufen, um seiner Verpflichtung entsprechend gegen Einlieferung von Gold Silbergeld abgeben zu können. Aber selbst dann kann er den Zeitpunkt, die jeweiligen Mengen und alle Einzelheiten seines Vorgehens frei bestimmen. In den meisten Ländern aber reguliert sich der Silberumlauf nicht automatisch und kann vom Staate ganz nach seinem Ermessen beeinflußt werden.

Trotz dem Umfange des Silbergeschäfts erscheint der Staat nicht regelmäßig, sondern nur gelegentlich auf dem Markt, auch nicht, wie alle anderen Beteiligten, beruflich zur Erzielung eines Gewinnes. Da ihm somit die stete Berührung mit dem Markte fehlt, fehlt ihm auch die genaue Kenntnis des Marktes und der jeweiligen Marktlage. „Es liegt außerhalb des gewöhnlichen Pflichtenkreises der Regierungsbeamten, zu beurteilen, ob ein gegebener Zeitpunkt günstig ist, Silber zu kaufen oder nicht" (Keynes).[1]) Ein weiteres Moment kommt hinzu: es besteht ein unbedingtes Bedürfnis der Anonymität. Würde der Staat unmittelbar auf dem Markte einkaufen, so sähe er sich angesichts des Umfanges, den seine Geschäfte oft haben, sofort einer wohlgerüsteten Spekulation gegenüber, die leicht auf seine Kosten verdienen könnte. Aus diesen Gründen ist er auf Vermittlung angewiesen. Daß London in seinen *Bullion Brokers* geeignete Vermittler besitzt, die nicht selbst am Preis interessiert sind und deren Integrität über jeden Zweifel erhaben ist, hat nicht zum wenigsten dazu beigetragen, London zum Mittelpunkt des Weltsilberhandels zu machen. Wie die Londoner Firmen diese Aufgabe lösen, davon gibt die in den englischen Parlamentspapieren kurz vor dem Kriege veröffentlichte Korrespondenz des India Office mit S. Montagu and Co.[2]) ein anschauliches Bild: trotz dem Bestehen der vorhin erwähnten star-

[1]) Indian Currency and Finance. London 1913, S. 144.

[2]) India Office. Return of Correspondence with the Bank of England and Messrs. Sam. Montagu & Co., relating to the purchases of Silver 1912. Accounts and Papers 1912/13 Bd. LXI. Im Parlament wurden damals lebhafte Angriffe gegen das India Office erhoben, die

ken spekulativen Gruppe, die nur darauf wartete, bis die indische Regierung mit ihren Ankäufen beginnen würde, konnte die Maklerfirma vom März bis September 1912 völlig unbemerkt für mehr als 5 Mill. Pfund Sterling Silber, d. i. zwischen einem Sechstel und einem Fünftel der Weltproduktion dieses Jahres, für Indien ankaufen.

II. Die Organisation der einzelnen Märkte.

Von den großen Silbermärkten der Welt liegen zwei, New York und San Francisco, im wichtigsten Erzeugungslande, zwei andere, Bombay und Schanghai, nahe den beiden großen Verbrauchszentren. Der Londoner Markt hat die Aufgabe, zwischen den Produzentenmärkten und den Konsumentenmärkten zu vermitteln. Aus diesen verschiedenen Aufgaben erklärt sich die Verschiedenheit der Organisation. Es macht, wie wir sahen, die Eigenart des *Londoner* Marktes aus, daß die eigentlichen Marktinteressenten nicht selbst auf ihm erscheinen, sondern in aller Welt verstreut sind, und daß nur die *Brokers*, die gewöhnlich nicht für eigene Rechnung handeln, Mitglieder des Marktes sind.

Wiewohl das Wort „broker" gewöhnlich mit „Makler" übersetzt wird, entspricht doch die Stellung der Bullion Brokers weit eher der von Kommissionären als von Maklern im Sinne des deutschen Handelsrechts. Sie vermitteln nicht nur die Abschlüsse Dritter, sondern sie treten im eigenen Namen als Käufer und Verkäufer auf; gehört es doch, wie wir sahen, vielfach zu ihren wichtigsten Aufgaben, ihren Vertragsgegnern auch nicht einmal zu Mutmaßungen Anlaß zu geben, für wessen Rechnung die Geschäfte erfolgen; sie allein sind sowohl ihren Auftraggebern als auch ihren Gegenkontrahenten — meist den andern Brokern — für die Erfüllung der abgeschlossenen Verträge verantwortlich.[1])

Die geringe Zahl der Broker, die den Londoner Silbermarkt zum exklusivsten aller Märkte macht, hat in Verbindung mit der völligen Standardisierung der gehandelten Ware und der Vereinheitlichung der Termine die stärkste Konzentration des Geschäftes zur Folge, die überhaupt denkbar ist. Bei jedem der vier Häuser laufen Kauf- und Verkaufaufträge zusammen, so daß für gewöhnlich der größere Teil durch *„Kompensation in sich"* ausgeführt werden kann und nur Spitzenbeträge am Markt gehandelt werden. Dadurch entsteht aber das schwerwiegende Problem: Wie sind die Konflikte zu lösen, die sich fast unvermeidlich daraus ergeben, daß der Kommissionär pflichtgemäß gleichzeitig die Interessen zahlreicher Käufer und zahlreicher Verkäufer wahrzunehmen hat? Und haben es nicht die paar Broker, die seit Jahrzehnten zusammenarbeiten, in der Hand, den Preis willkürlich festzusetzen, und ist dadurch nicht jedem Mißbrauch Tür und Tor geöffnet? Fernerstehende haben es an solchen Behauptungen nicht fehlen lassen,[2]) zumal die Tatsache, daß sich die Preisfestsetzung unter Ausschluß jedes Fremden vollzieht, leicht zu Verdächtigungen Anlaß geben kann. Den besten Beweis, daß dafür kein Grund besteht, bedeutet die Tatsache, daß diejenigen,

sich u. a. darauf stützten, daß zwischen einem seiner höchsten Beamten und dem Hause Montagu enge verwandtschaftliche Beziehungen bestanden. Die Untersuchung ergab die absolute Haltlosigkeit der Vorwürfe. Vgl. *Keynes'* ironische Bemerkungen (Indian Currency and Finance, S. 142/144).

[1]) Siehe die dahin gehende ausdrückliche Erklärung der Brokerfirmen unter Nr. 481 des oben zitierten Briefwechsels: „The custom of the bullion trade is that a broker who makes a contract is responsible both to the buyer and the seller for the due fulfilment of the contract. This has always been the custom as our clients on either side require it and they would consider it as a breach of confidence if their names were divulged."

[2]) Vgl. z. B. die oben erwähnten Parlamentsdebatten.

welche die Opfer etwaiger Manipulationen wären, die amerikanischen und die indischen Auftraggeber, immer volles Vertrauen zu den Londoner Firmen gehabt haben. Das größte Aktivum eines Kommissionärs und Maklers ist das Vertrauen in seine Zuverlässigkeit, und die Londoner Broker haben zu allen Zeiten ihren und des Londoner Marktes Ruf ängstlich gehütet, denn er ist die schlechthin unentbehrliche Voraussetzung ihrer und seiner Existenz.

Wie aber lösen sie den schweren Konflikt der Pflichten, der zweifellos vorliegt? Dadurch, daß sie den Preis zu bestimmen suchen, welcher den Marktverhältnissen am meisten entspricht. Die Preisbildung ist das Musterbeispiel der vollendeten Wirksamkeit des Gesetzes von Angebot und Nachfrage: der entstehende Preis ist derjenige, bei dem der größte Umsatz möglich ist. Dieser objektiv „richtige", d. h. am meisten marktgemäße Preis liegt auch im Interesse der Kommissionäre selbst; denn da sich ihre Provision nach Prozenten der ausgeführten Aufträge berechnet, sind sie an einem möglichst großen Umsatz interessiert.

Die Formulierung des Preises (fixing) geht in folgender Weise vor sich: täglich um 13.45 Uhr, Samstags um 11.45 Uhr, treffen sich Teilhaber der vier Häuser in den Geschäftsräumen von Sharps & Wilkins. Man geht dann vom Preise des Vortags aus, und jeder der vier Männer gibt an, wie hoch bei diesem Preis sein Angebot und seine Nachfrage ist, d. h. er nennt den Saldo sämtlicher ihm erteilten Kaufaufträge, soweit sie nicht niedriger, und Verkaufaufträge, soweit sie nicht höher limitiert sind. Insofern spielt er mit offenen Karten, doch unter völliger Wahrung der Anonymität seiner Auftraggeber. Ergibt sich dann bei der Gegenüberstellung dieser vier Posten, daß insgesamt bei diesem Preise das Angebot überwiegt, so geht man um eine Preisstufe tiefer und stellt fest, wie hoch nun Angebot und Nachfrage sind, und fährt darin fort, bis man den Preis findet, bei dem die Übereinstimmung von Angebot und Nachfrage am größten ist; umgekehrt geht man, wenn sich beim Vortagspreis ein Überwiegen der Nachfrage ergibt, mit dem Preis solange in die Höhe, bis Angebot und Nachfrage im Gleichgewicht sind. Dann ist nichts weiter zu tun, als die Schlußnoten auszuschreiben. Alle Umsätze erfolgen zu dem so ermittelten Preis, der somit ein Einheitspreis ist. Dieser wird danach durch Anschlag an dem Geschäftslokal von Sharps & Wilkins veröffentlicht und in alle Erdteile gekabelt. Ein Einfluß der Broker auf die Höhe des Preises besteht nur dadurch, daß ihre Auftraggeber, zumal wenn es sich um große Posten handelt, es ihnen überlassen, wann, in welchen Teilbeträgen und zu welchen Preisen sie ihre Aufträge auszuführen für richtig halten. Sie benützen diesen Ermessensspielraum meist dazu, die Preisentwicklung stetig zu halten.

Mit einem Minimum von Organisation ist ein Apparat geschaffen, der in einer vollkommen zu nennenden Weise seine Aufgaben erfüllt. Da die Ware völlig standardisiert ist und die Verträge gänzlich schablonisiert sind, ist die ganze Prozedur innerhalb kürzester Frist erledigt. Die Schablonisierung nimmt natürlich auf diesem reinen Kommissionärmarkt andere Formen an als auf einer Börse. Die Formulierung eines Einheitspreises (diese Form der Preisbildung entspricht ja auch dem Wesen des Kommissionärmarkts, da sie die Kunden vor Übervorteilung schützt) macht die Schablonisierung der Umsatzmengen, d. h. die Festsetzung eines „Schlusses" überflüssig; eines Schlusses bedarf es an solchen Märkten, auf denen ein eigentlicher „Handel" stattfindet, nicht aber hier, wo die ganzen Umsätze in einer einzigen Rechenoperation zusammengefaßt sind. Gegen Belastung durch kleine Aufträge sind die Broker dadurch ausreichend geschützt,

daß sie für jeden Kauf eine Mindestprovision von 1 £ verlangen. Die normale Provision, die der Käufer zu zahlen hat, betrug $^1/_8$ %; am 1. Juli 1930 sind die Broker infolge des starken Preisrückganges dazu übergegangen, mindestens 11 s. für je 5000 Unzen zu berechnen.[1])

Die Lieferfristen sind weitgehend vereinheitlicht; es gibt nur zwei Notizen, die für „spot silver" und die für „forward silver", d. h. die Lokonotiz und die Terminnotiz. Lokogeschäfte sind innerhalb von 7 Tagen zu erfüllen, und zwar bestimmt der Verkäufer den Tag der Lieferung. Es kann also Silber loco verkauft werden, das noch raffiniert werden muß; solche Barren, die in London ohne weiteres als lieferbar anerkannt werden, sogar schon in dem Augenblick, in dem sie in New York verladen werden. Erfüllungsort ist für den Kunden das Geschäftslokal des Maklers, unter Maklern das des Käufers.

Eine Besonderheit besteht hinsichtlich des Zeitgeschäfts: es wird nicht, wie meistens bei den Effektenbörsen und z. B. auch bei der Bombayer Silberbörse, zu bestimmten einzelnen Terminen, etwa Ultimo, gehandelt; man begnügt sich auch nicht, wie oft bei Warenbörsen, mit der Vereinbarung des Liefermonats, innerhalb dessen der Verkäufer die Wahl des Liefertages hat. Die Lieferzeit ist vielmehr genau der Tag zwei Monate nach dem Abschluß; Respekttage gibt es nicht. Diese Zweimonatsfrist, die einzige, die der Londoner Silberhandel kennt, entspricht der Zeit, die normalerweise nötig ist, um aus dem Erz fertige Barren herzustellen. Die amerikanischen Hütten pflegen, um sich gegen das Preisrisiko zu sichern, beim Ankauf von Erzen gleichzeitig eine entsprechende Silbermenge für Lieferung in zwei Monaten zu verkaufen.[2]) Die Londoner Regelung entsprang also den Bedürfnissen des Effektivgeschäfts; sie schafft außerdem die Möglichkeit, ein „Hedging", ein Sicherungsgeschäft gegen Engagements in Silbervaluten, z. B. in chinesischen Taels, auf dem Silbermarkt vorzunehmen; insoweit ist sie also eine Folge des engen Zusammenhangs, der zwischen dem Silber und dem Geldwesen besteht. Sie erschwert aber die Spekulation, da das Fehlen eines einheitlichen Liquidationstermins den Abschluß kompensierender Gegengeschäfte vor der Fälligkeit des ersten Geschäftes ausschließt.

Obwohl, wie wir sahen, nur Barren lieferbar sind, die mindestens 996 fein sind, bezieht sich der Preis altem Herkommen gemäß auf die Unze Standard-Silber, d. h. Silber von der Feinheit 925, welche die englischen Silbermünzen Jahrhunderte hindurch bis 1920 gehabt haben. Eine Unze Standard-Silber ist = 28,7707 g Feinsilber. Die Abschlüsse aber erfolgen überhaupt nicht über eine bestimmte Unzenmenge, sondern über Sterlingbeträge. Es werden also beispielsweise gekauft: £ 15000 Silber loco zu $19^7/_{16}$ d pro Unze 925 fein, lieferbar in Barren nicht unter 996 fein. Die kleinste Preisstufe ist $^1/_{16}$ d, d. i. etwa $^1/_3$ % des gegenwärtigen Preises. Loko- und Terminnotiz differieren meist um Bruchteile eines Prozents. Es ist aber nicht richtig, wie mitunter behauptet wird, daß der Terminpreis gewöhnlich etwa um den Betrag des Zinses für zwei Monate höher sei als der Lokopreis. In keinem der beiden Preise kann ein Zinselement enthalten sein, da Lieferung und Bezahlung in beiden Fällen gleichzeitig erfolgen; vielmehr ist der Terminpreis bald höher, bald niedriger als der Lokopreis, je nach der markttechnischen Lage, d. h. je nach dem augenblicklichen Kräfteverhältnis der Hausse- und der Baissepartei. Nur soviel läßt sich über das Verhältnis beider Preise aussagen, daß der Terminpreis den Lokopreis nicht um mehr als den Betrag der Zinsen für zwei Monate überschreiten *kann,* weil es

[1]) *W. F. Spalding,* The London Money Market. 4. Aufl. London 1930, S. 198.
[2]) *Spalding,* ebenda S. 197.

sonst vorteilhaft wird, Silber für späteren Bedarf sofort zu kaufen oder eine Arbitrage zwischen den Terminen vorzunehmen. Eine gleiche Grenze für Abweichungen nach der anderen Richtung besteht nicht. Zu der Zeit, da die indischen Spekulanten unter Führung der Indian Specie Bank die große Cornerung der Vorräte durch Lokokäufe mit gleichzeitigen Terminverkäufen durchführten, war eine Woche die Lokonotiz um $^7/_8$ d oder $2^1/_2$ % höher als die Terminnotiz.[1])

Durch die Beschränkung der Mitgliedschaft an dem Londoner Markt auf die vier alten Broker-Firmen, die selbst als Kontrahenten auftreten und für die Erfüllung verantwortlich sind, ist von dem Geschäft am Markte selbst jedes Risiko ausgeschaltet, das sich aus der zweifelhaften Bonität der Kontrahenten ergeben könnte. Sache des Brokers ist es, wie er sich seinen Auftraggebern gegenüber sichern will. In der Hauptsache ist er, wie im Überseehandel üblich, dadurch gedeckt, daß er das Verfügungsrecht über die Ware bis zu deren Bezahlung behält. Gegen die Folgen etwaiger Preisschwankungen bei Termingeschäften kann er sich unbekannten Auftraggebern gegenüber dadurch sichern, daß er ein gewisses Guthaben verlangt.

Nicht das ganze Geschäft vollzieht sich in London in der bezeichneten Weise. Die Aufträge des Orientes zwar liegen infolge der natürlichen Zeitdifferenz zwischen Asien und London morgens bei Beginn des Geschäftes meistens schon vor und werden „at fixing" erledigt. Andere Aufträge jedoch laufen erst während des Tages ein, vor allem von Amerika, wo das Geschäftsleben erst mehrere Stunden später in Gang kommt. Ein Teil dieser Aufträge kann dann immer noch im freien Handel durch das Telephon ausgeführt werden.

Verträge, die von der strengen Schablone abweichen, z. B. in bezug auf die Lieferfristen, können von jedem Broker mit seinen Kunden abgeschlossen werden, was freilich für ihn ein gewisses Risiko bedeuten kann. Zu spekulativen Zwecken werden mitunter Prämiengeschäfte (options) abgeschlossen, und zwar gewöhnlich auf zwei Monate, manchmal auf drei bis sechs Monate. Das Recht, in zwei Monaten Silber zu einem bestimmten Preise abzugeben oder zu erwerben, kostet bei normalen Marktverhältnissen 2 % des Betrages, wozu im Falle der Ausübung die gewöhnliche Provision von $^1/_8$ % kommt.[2])

Der *amerikanische* Markt hat nicht die feste Ordnung des englischen. Er ist viel jünger als dieser, da der Silberbergbau der Vereinigten Staaten erst um 1860 überhaupt beginnt. In New York, als dem wichtigsten Ausfuhrhafen, lassen sich ein paar Händler- und Maklerfirmen nieder, welche für die Minengesellschaften den Verkauf ihres Produktes nach London vermitteln. Allmählich knüpfen die großen Produzenten auch direkte Beziehungen mit London an. Nordamerikanische Konzerne gewinnen Einfluß auf den Bergbau Mexikos und Südamerikas. Der Übergang von der Amalgamation zu der Feuerverhüttung führt dazu, daß ein großer Teil der Erze Lateinamerikas nicht mehr an Ort und Stelle verarbeitet, sondern nach den neu entstehenden Kupfer- und Bleihütten der Vereinigten Staaten exportiert wird. Ein immer größerer Teil der Weltproduktion kommt infolgedessen in den Vereinigten Staaten auf den Markt, und die meisten großen Produzenten Amerikas haben ihren Sitz in New York. Auch der Inlandskonsum nimmt an Bedeutung zu. Dennoch bleibt die Aufgabe des New Yorker Marktes vor dem Kriege in der Hauptsache auf den Zubringerdienst für London beschränkt.

Eine Änderung bringt erst der Krieg. Der Londoner Markt ist gestört. Die Schiffahrt in europäischen Gewässern ist unsicher: Amerika nimmt den

[1]) *White*, 16. Kap. [2]) *White*, 22. Kap.

direkten Export nach Asien über den Stillen Ozean auf. San Francisco rückt dadurch zeitweise sehr in den Vordergrund; seine Notiz kann in der ersten Zeit nach der Aufhebung der Höchstpreise als die eigentlich maßgebende angesehen werden. Die Bedeutung Londons ist durch die Instabilität des Pfunds noch jahrelang beeinträchtigt, da hierdurch in die Londoner Preisentwicklung ein störendes Moment hineingetragen wird. Auch die Londoner Frachtraten kehren nur allmählich auf ein normales Niveau zurück. Infolgedessen finden auch die indischen Käufer den direkten Weg nach New York, dessen Markt daher in diesen Jahren einen raschen Aufschwung nimmt. Wie sich die Konkurrenz zwischen London und New York nach der Wiederherstellung normaler Verhältnisse gestaltet, davon wird weiter unten noch zu sprechen sein.

Der New Yorker Silbermarkt[1]) in seiner bisherigen Form ist ein offener Markt; die Abschlüsse erfolgen von Büro zu Büro. Infolgedessen gibt es nicht wie in London einen einheitlichen Preis; der sogenannte „offizielle" New Yorker Preis wird täglich von der Silberhandelsfirma Handy & Harman bekanntgegeben. Irgendeine Garantie, daß Aufträge zu diesem Preise ausgeführt werden können, besteht nicht; es wird behauptet, daß er meist etwa $^1/_2$ % unter dem tatsächlichen Marktpreis liege.

Der Broker spielt in New York eine weit geringere Rolle als in London, da ein weit größerer Teil der Abschlüsse für Rechnung von in New York ansässigen Firmen, also vielfach direkt zwischen Produzenten und Händlern, erfolgt. Als die wichtigsten Handelsfirmen Amerikas nennt Tate's Modern Cambist die American Metal Co., Handy & Harman (die sich beide auf eine eigene Raffinerieproduktion stützen) und folgende Banken: American Exchange Irving Trust Comp., Equitable Eastern Banking Corp. und in San Francisco die Bank of Italy National Trust and Savings Association. Kracht & Murphy ist die wohl bekannteste Maklerfirma.

Dem New Yorker Markt fehlen die Traditionen des Londoner Marktes und daher auch die weitgehende Schablonisierung des Geschäftes. Der Preis versteht sich in Cents pro Unze 999 fein. Die Preisstufen betragen $^1/_8$ Cent und entsprechen damit proportional ungefähr den in London üblichen ($^1/_{16}$ d). Der gewöhnliche Schluß beträgt 50000 Unzen; lieferbar sind nur Barren 999 fein. Da alle Vorräte in den Tresors der U. S. Safe Deposit Co. zentralisiert sind, erfolgt die Lieferung durch bloße Übergabe des Depotscheins und eines Barrenverzeichnisses. Gehandelt wird für Lieferung in New York, San Francisco oder London und zu den verschiedensten Terminen: entweder für Lieferung innerhalb einer Woche oder während jedes halben Monats bis zu einem halben Jahr im voraus; innerhalb des vereinbarten Zeitraums hat der Verkäufer die Wahl des genauen Tages — anders als in London, wo alles Zeitgeschäft Fixgeschäft ist. Soweit ein Broker in Anspruch genommen wird, zahlt der Verkäufer, nicht wie in London der Käufer, die Provision, da es für den New Yorker Markt mehr darauf ankommt, auf die Käufer in aller Welt eine Anziehungskraft auszuüben, während die Verkäufer ja ohnehin ihren Sitz oder ihre Vertretungen in New York haben. Ihre Höhe hat mehrfach gewechselt; dieselbe Firma berechnete Anfang 1923 $^1/_{16}$ Cent pro Unze, Ende 1923 1 pro Mille des Betrages,[2]) 1929 $ 30 pro 100000 Unzen.[3])

[1]) Darstellung nach einer Broschüre des New Yorker Maklers *E. D. Kracht,* The New York Silver Market, abgedruckt bei *E. Kann,* The Currencies of China; eine neuere, aber kürzere Darstellung anscheinend aus derselben Feder enthält Tate's Modern Cambist, 28. Ed. London 1929. [2]) *Kann,* S. 14. [3]) *Tate's* Modern Cambist, S. 658.

Die National Metal Exchange führte 1931 offiziell den Silberterminhandel ein.[1]) Sie lehnte sich dabei stark an die bisherigen Gepflogenheiten des New Yorker Geschäftes an. Die Fristen umfassen volle zwölf Monate; die Schlußeinheit beträgt 25000 Unzen. Ob es ihr gelingen wird, das wirkliche Geschäft an sich zu ziehen, muß bezweifelt werden; auch für das Geschäft in andern Metallen hat sie ja nur mäßige Bedeutung.

New York und San Francisco sind nicht die einzigen Silbermärkte, deren Geschäft in den Kriegs- und Nachkriegsjahren an Umfang zugenommen hat. Für die wichtigsten Hafen- und Handelsplätze der beiden großen Verbrauchsländer gilt dasselbe.

Bombay[2]) ist der gegebene Mittelpunkt des indischen Silberhandels, da es von den großen Häfen derjenige ist, der von Westen her am schnellsten erreichbar ist. Der Umfang des Geschäftes in Kalkutta und den übrigen Hafenplätzen ist weit geringer, und die Binnenplätze, an denen Silber gehandelt wird, sind bloß Verteilungszentren für das in Bombay importierte Metall. Die eigentliche Basis des Handels in Bombay ist der Import und die Weiterleitung der importierten Ware. Dazu kommt die Aufgabe, das Altsilber, welches in wechselnden Mengen immer auf den Markt kommt, zu sammeln und von neuem der Verwendung zuzuführen. An diese effektive Handelstätigkeit schloß sich eine wachsende spekulative Tätigkeit, besonders seitdem die Währungsreform von 1893/99 den Silberpreis beweglich machte und so die Gewinnchancen des Silberhandels vergrößerte. Daher ist es die Spekulation, welche dem Geschäft seine Breite und seinen Charakter gibt und welche auch die ganze Organisation des Marktes bestimmt. Die schwere Störung der Wechselkurse, welche der Krieg im Gefolge hatte, gab, wie überall, der Silberspekulation einen neuen starken Antrieb.

Der Mittelpunkt des Bombayer Edelmetallhandels ist von altersher die Sheik Memon Street, in deren Nähe alle Händler hausen. Der Handel spielte sich einst ganz auf offener Straße ab — es gehört wenig Phantasie dazu, sich den ganzen Gegensatz zwischen dem bunten, lauten Trubel dieses orientalischen Bazarhandels und der vornehmen, reservierten Atmosphäre des Londoner Marktes auszumalen. Indessen ist man auch in Bombay vornehmer geworden; im Jahre 1922 wurde die Bombay Bullion Exchange (Ltd.) gegründet, die im Frühjahr 1926 in ihr neues großes Börsengebäude übersiedelte, „modern in jeder Hinsicht, mit Börsenhalle, Telephoneinrichtung, Büros für die Mitglieder, Tresors für sichere Aufbewahrung von Barren und allen sonstigen Einrichtungen zur Vereinfachung und geordneten Durchführung des Geschäftes."[3])

Gold und Silber bilden den Gegenstand des Börsengeschäftes; das Effektivgeschäft in Gold ist größer; die Spekulation bevorzugt das Silber wegen seines schwankenden Preises.

„Um mit dem umfangreichen Edelmetallgeschäft fertig zu werden, das sich in Bombay abspielt, ist ein hoch entwickelter Marktmechanismus entstanden; da sind Banken, Importeure, Makler, Großhändler, Kleinhändler und Spekulanten, die alle in Gold und Silber für sofortige und spätere Lieferung handeln."[4])

Entsprechend der ganz anderen Aufgabe des Bombayer Marktes sind die eigentlichen Träger des Geschäftes im Gegensatz zu London die Händler für eigene Rechnung. 500 von ihnen sind Börsenmitglieder, aber nur etwa 200 nehmen

[1]) Metallwirtschaft 10. Jan. 1931. S. 490.

[2]) *Don C. Bliss jr.*, The Bombay Bullion Market. Wegen aller Einzelheiten ist auf diese interessante Darstellung zu verweisen.

[3]) *Bliss* S. 11. [4]) *Bliss* S. 8.

aktiv am Geschäft an der Börse teil. In der Börsenhalle findet der größte Teil der Umsätze statt. Zahlreiche kleine Händler und auch einige der größeren bleiben der Börse fern, die letzteren, um nicht ihren beschränkenden Regeln unterworfen zu sein. „Man könnte die Händler ungefähr in Importeure, Großhändler und Spekulanten einteilen, aber eine solche Einteilung würde nur wenig Wert haben; denn ein Importeur kann gleichzeitig Großhändler und Kleinhändler sein, ein Kleinhändler kann direkt vom Ausland beziehen, und alle miteinander könnte man zweifellos zu den Spekulanten zählen. Die einzige Gruppierung, die man machen kann, hat von ihrem Geschäftsumfang auszugehen.“[1]) Bliss rechnet zu den großen Händlern etwa 50; von diesen sind 12—15 nach Finanzkraft und Geschäftsumfang wirklich bedeutend; sie haben sich westliche Geschäftsmethoden angeeignet. Durch sie erfolgt der größte Teil der Importe und ein namhafter Teil des Großhandels. Die anderen 35—40 großen Firmen betreiben hauptsächlich den Großhandel mit dem Inlande, daneben einigen Import und einiges Detailgeschäft. Die meisten von ihnen halten an indischen Handelsgepflogenheiten fest.

An diese schon ziemlich starke Gruppe großer Händler schließt sich eine nach Hunderten zählende Menge kleiner Händler an, eine Menge, die in ihrem Bestande stark wechselt, da viele nur nebenher oder nur vorübergehend auf dem Edelmetallmarkt tätig sind. Sie sind in geringem Umfang am Import und am Großhandel beteiligt; viele betreiben den Kleinhandel; ihr Hauptgeschäft ist jedoch die Spekulation. Sie schließen mehr Differenz- als Effektivgeschäfte, mehr Termin- und Prämiengeschäfte als Lokogeschäfte ab und geben dem Terminmarkt eine breite Basis.

Die Abschlüsse zwischen den Händlern erfolgen immer direkt. Die Broker haben nur die beiden Aufgaben, für auswärtige Rechnung Geschäfte zu machen und zwischen dem Edelmetallmarkt und den Banken zu vermitteln, sowohl wenn die Banken selber Edelmetallgeschäfte auf dem Markt abschließen, als vor allem beim Kauf von „Bullion T. T.“, d. h. von Kabelgeld zur Bezahlung von Käufen, welche die indischen Händler an auswärtigen Märkten vorgenommen haben. Das Telephon spielt bei Abschlüssen in Bombay eine geringe Rolle; statt dessen gehen die Broker zwischen den Händlern und den Banken hin und her. Für diese Vermittlung kommen etwa 25 Firmen in Betracht; auf die drei größten von ihnen beschränkt sich das Geschäft für auswärtige Rechnung. Die weitgehende Spezialisierung, die London kennt, fehlt in Bombay; die meisten Broker vereinigen wenigstens das Devisen- und das Edelmetallgeschäft. Eine der bekanntesten Firmen bezeichnet sich als „Share, stock, bullion, exchange and finance brokers“.

Bis das importierte Silber seinen endgültigen Käufer findet, geht es durch ziemlich viele Hände. Einige Händler des Binnenlandes kommen selbst nach Bombay, um dort direkt einzukaufen, meist aber senden sie ihre Aufträge an Bombayer Händler, mit denen sie Geschäftsverbindung unterhalten, und eine Bank finanziert den Versand. Von ihnen gelangt das Silber dann in den Detailhandel, den Juweliere und Geldleute aller Art in der Hand haben.

Das Geschäft in Bombay ist sehr vielfältig; soweit es sich indessen an der Börse abspielt, ist es durch ihre Regeln weitgehend schablonisiert, wenn auch lange nicht bis zu demselben Grade wie in London. Die Preise verstehen sich in Rupien pro 100 Tolas 998 fein (1 Tola $= {}^3/_8$ Unzen). Eine offizielle Preisermittlung findet nicht statt. Der Börsenschluß lehnt sich, im Unterschied sowohl zu London als

[1]) *Bliss* S. 12.

zu New York, an die nächstliegende Einheit an, welche durch die Gepflogenheit der Raffinerien gegeben ist: an den Barren, dessen gewöhnliches Gewicht 1050 Unzen oder 2800 Tolas beträgt.

Der Börsenhandel ist beschränkt auf die importierten Barren, zu denen jetzt noch das Erzeugnis der eigenen Raffinerie der Regierung kommt. Das Gewicht der Barren muß 800—1200 Unzen, die Feinheit mindestens 996 betragen. Ausgeschlossen ist infolgedessen das „Inlandsilber", d. h. die Barren aus eingeschmolzenem Silberschmuck, die auf den Markt zurückkommen. Sie werden außerhalb des regulären Börsengeschäfts gehandelt; „stets ist ein Preis für Edelmetall in jeder Form zu erzielen, ob an der Börse lieferbar oder nicht".[1])

Die Börse kennt sowohl das Loko- als das Termingeschäft. „Einiger Umsatz in Lokoware findet immerfort statt, doch er besteht entweder aus Deckungsgeschäften oder aus der Verteilung frisch angekommener Barren aus der Hand der Großhändler in die der Kleinhändler. Die wirkliche Grundlage des Marktes ist deshalb das Termingeschäft."[2]) Terminabschlüsse beziehen sich, anders als in London und New York, auf den nächsten oder übernächsten der allmonatlichen Liquidationstermine (settlement days),[3]) die vom Börsenvorstand immer für ein Jahr im voraus in Anlehnung an den indischen Mondkalender festgesetzt werden. Die Einrichtung der einheitlichen Liquidationstermine begünstigt die Spekulation, da sie es ermöglicht, einen Monat lang zahllose Käufe und Verkäufe abzuschließen, die sich bei der Liquidation kompensieren, ohne über mehr Mittel zu verfügen, als nötig ist, um bei der Liquidation die entstandenen Preisdifferenzen zu bezahlen. In London, wo nacheinander abgeschlossene Termingeschäfte auch nacheinander fällig werden, sind Deckungsgeschäfte in Form neuer Terminabschlüsse nicht möglich, sondern nur in Form von Lokogeschäften, also erst, wenn die „Meinungsgeschäfte" fällig sind. Die Verschiedenheit der Einrichtungen erklärt sich aus der Verschiedenheit der wirtschaftlichen Zwecke. Das Termingeschäft in London dient weniger spekulativen als Sicherungszwecken; die Fristen aber, an denen die Risiken ablaufen, gegen die man sich sichern will, verteilen sich auf den ganzen Monat: jeden Tag werden Taelwechsel fällig, jeden Tag kommt verarbeitetes Silber aus den Raffinerien.

Dienen schon die Termingeschäfte in Bombay überwiegend der Spekulation, so haben die sehr häufigen Prämiengeschäfte (options) vollends den Charakter bloßen Spiels. Wie auch an anderen Börsen üblich, hat der Prämiengeber die Wahl, ob er am Liquidationstermin zu dem vorher vereinbarten Preis Barren abnehmen (liefern) will oder nicht. Oder er hat sowohl das Recht zu liefern als abzunehmen, er ist also Gewinner bei sehr starken Preisschwankungen, gleich nach welcher Seite (double options, Stellage). Auch wenn sich der Preis in der von ihm erwarteten Richtung bewegt, wird das Geschäft oft nicht durch Erfüllung, sondern durch Zahlung der Kursdifferenzen abgewickelt. Eine häufige Geschäftsform ist das „budlee", die Verbindung eines Lokogeschäftes mit einem entgegengesetzten Termingeschäft oder die Verbindung zweier entgegengesetzter Termingeschäfte zum ersten und zweiten Liquidationstermin; meist dient es dem Zwecke der Prolongation.

Seit der offizielle Silberhandel die offene Sheik Memon Street verlassen hat, ist dort eine regelrechte Nebenbörse entstanden, der „Kutcha Bazaar" (= billiger Markt; er „ist mehr oder weniger analog dem alten Curb Market in

[1]) *Bliss* S. 21. [2]) *Bliss* S. 24.
[3]) Über die sehr eingehende Regelung s. *Bliss* S. 16 ff.

New York").[1]) Er stellt für die Hauptbörse eine gewisse, freilich nicht sehr ernsthafte Konkurrenz dar, indem er den Hunderten nicht börsenfähiger kleiner Händler und Spekulanten eine Möglichkeit zu handeln gibt, ergänzt sie aber auch in doppelter Hinsicht. Auf dem Kutcha Bazaar können viel kleinere Posten gehandelt werden; der Schluß, Kutchabarren genannt, ist 100 Tolas oder $^1/_{28}$ des Schlusses an der Hauptbörse. Er ergänzt diese auch zeitlich, vor allem, da er zwei Stunden früher beginnt. Auch Börsenmitglieder benutzen ihn deswegen gelegentlich, um sich hier schon vor Börsenbeginn einzudecken, wenn Telegramme, die in der Nacht eingegangen sind, dies als notwendig oder rätlich erscheinen lassen. Sonst werden fast nur Differenzgeschäfte geschlossen, die mit Hilfe einer Art von privatem Liquidationsbüro jeden Abend abgewickelt werden.

Der zweite große Silbermarkt im Konsumtionsgebiet ist *Schanghai;* er kommt an Bedeutung sowohl für das Effektivgeschäft als für die Spekulation dem Markt von Bombay ungefähr gleich. Zwischen Schanghai und den übrigen Silbermärkten besteht ein fundamentaler Unterschied: Schanghai ist ein Silbermarkt gewissermaßen mit ungekehrten Vorzeichen. Denn da dort der Silbertael die Rechnungseinheit und der Silberschuh das Zahlungsmittel des Großhandels bildet, so erscheinen alle Geschäfte, welche den Tausch von Silber gegen Gold (in metallischer Form oder durch Devisen repräsentiert) zum Gegenstand haben, nicht als Käufe oder Verkäufe von Silber, sondern von Gold oder Golddevisen. Man kann darum auch nicht von einem Schanghaier Silberpreis reden, es sei denn, man wolle damit den ziemlich konstanten Betrag von Syceetaels bezeichnen, den man von den Lufangs, den Gießern, gegen Einlieferung von Barren erhält. Der Goldbarrenpreis und noch eher der Wechselkurs treten an die Stelle des Silberpreises. Die Reflexwirkung dieser Geschäfte auf den Weltsilbermarkt ist von der direkten Wirkung etwa der in Bombay abgeschlossenen Silbergeschäfte nicht verschieden. Komplizierter ist der Zusammenhang des nach dem Krieg sehr wichtig gewordenen Geschäfts in unstabilen Papiervaluten, besonders japanischen Yen, mit dem Silbermarkt; doch beeinflussen solche Geschäfte indirekt sowohl den japanisch-englischen als den chinesisch-englischen Wechselkurs und damit auf Umwegen auch den Londoner Silberpreis.

Für die Organisation des Schanghaier Marktes hat die Tatsache, daß das Silber nicht als Ware Objekt eines besonderen Handelszweiges, sondern als Währungsmetall die Basis sämtlicher Handelsgeschäfte ist, eine erhebliche Bedeutung, die oben schon gestreift wurde. Da das Silbergeschäft Geldgeschäft ist, sind die Banken seine natürlichen Träger. Der Silberimport nimmt dieselbe Form an wie in Goldwährungsländern die Goldarbitrage; er wird von den Banken dann vorgenommen, wenn der Taelkurs seine Parität mit dem augenblicklichen Preis des Silbers auf dem Weltmarkt um mehr als die Kosten eines Barrenversands zuzüglich der Schmelzgebühren der Lufangs überschreitet. Entsprechendes gilt für den Export. Dadurch ist eine weitgehende Übereinstimmung des Taelkurses und des Silberpreises gewährleistet.

Der enge Zusammenhang beider kommt äußerlich in den Kurszetteln zum Ausdruck. Der offizielle Kurszettel der Exchange Brokers Association[2]) beginnt stets mit den beiden Londoner Silbernotizen des Vortags und nennt gleichzeitig den der Lokonotiz theoretisch entsprechenden Pfundkurs; dann folgt der Kurs für chinesische Dollars und schließlich die Brief- und Geldkurse der Hongkong

[1]) *Bliss* S. 14.
[2]) Wiedergegeben bei *Kann,* S. 105.

& Shanghai Banking Corporation für die wichtigsten Devisen (London, Indien, Frankreich, Amerika, Hongkong, Japan, Batavia, Straits).

Wegen der hohen Bedeutung, welche sowohl der Devisen- als der Goldbarrenmarkt von Schanghai für den Weltsilbermarkt haben, müssen beide hier wenigstens kurz skizziert werden.[1]) Die wichtigsten Glieder des Devisenmarktes sind die etwa zwei Dutzend ausländischen Banken, unter denen die englischen, japanischen und amerikanischen an Zahl und Bedeutung hervorragen. Von zunehmender Wichtigkeit sind die modernen chinesischen Banken, von denen acht regelmäßig Devisengeschäfte betreiben; dazu kommt eine Anzahl gemischter ausländisch-chinesischer Banken. Als die Auftraggeber der Banken sind natürlich alle im Export- und im Importgeschäft tätigen Handelsfirmen indirekt an dem Markte beteiligt. Dasselbe gilt für die große Gruppe chinesischer Spekulanten, die sich für gewöhnlich an der von ihnen gegründeten Goldbörse betätigen, die aber sehr häufig auf das Devisengeschäft übergreifen. Der Devisenmarkt ist ein offener Markt; trotzdem spielt auch hier das Telephon bei den Abschlüssen keine große Rolle. Die Vermittlung übernehmen vielmehr die Makler; dieses Geschäft liegt vorwiegend in der Hand von etwa 50 Ausländerfirmen.

Naturgemäß sind Zeitgeschäfte auf dem Schanghaier Devisenmarkt wegen der häufigen und starken Schwankungen der Wechselkurse von besonderer Bedeutung; nicht nur, daß diese der Spekulation einen starken Anreiz geben; sie zwingen auch jeden am Außenhandel beteiligten Kaufmann, Zeitabschlüsse vorzunehmen, um den Warenhandel von einem ihm wesensfremden Risiko zu befreien, einem Risiko, das beinahe jeder Abschluß mit sich bringt. Denn bei jedem Importgeschäft muß (um von der Komplizierung durch unstabile Papiervaluten abzusehen) eine Verpflichtung in Goldvaluta übernommen werden, der erst zu einem späteren Zeitpunkt eine Einnahme, und zwar in Silbervaluta, gegenübersteht; der Wert dieser Einnahme im Verhältnis zu dem ursprünglich aufgewandten Betrag hängt von der Entwicklung des Wechselkurses in der Zwischenzeit ab; für das Ausfuhrgeschäft gilt Entsprechendes. Der Kaufmann sichert sich in der Regel durch Abschluß eines Devisengeschäfts mit einer Bank; die Banken ihrerseits pflegen sich durch Gegengeschäfte mit anderen Banken oder, soweit diese nicht zu günstigen Kursen abgeschlossen werden können, durch Gegengeschäfte auf einem ausländischen Silbermarkt (London) zu sichern.

Der Anreiz, den das Zusammentreffen der chinesischen Silbervaluta mit den ausländischen Goldvaluten in Schanghai der Spekulation ohnehin bietet, wurde seit dem Krieg durch den zeitweiligen Übergang von Goldwährungsländern zur Papierwährung noch verstärkt. Schanghai wurde zu einem der Hauptzentren der Devisenspekulation; besonders der Yenkurs wurde durch die Hausse- und Baissepositionen der Schanghaier Spekulantengruppen (Beträge bis zu 100 Mill. Yen sind schon vorgekommen) auf das stärkste beeinflußt. Die Möglichkeit, in Schanghai Goldvaluten, Goldbarren oder Papiervaluten gegen Silbervaluta, an den auswärtigen Märkten außerdem Silberbarren gegen Goldvaluten zu kaufen und zu verkaufen und je nach Bedarf von einem Markt auf einen andern hinüberzuwechseln, und die zahlreichen Möglichkeiten der Arbitrage zwischen diesen verschiedenen Märkten bilden ganz das Lebenselement dieser chinesischen Geschäftsleute.

Diese haben sich in der Schanghaier Goldbörse ein eigenartiges Instrument für ihre Geschäfte geschaffen. Eigenartig ist diese Börse schon deshalb, weil China weder viel Gold produziert noch importiert; ihr Effektivgeschäft ist

[1]) Nach der ausführlichen Darstellung von *Kann*.

daher ziemlich gering. Die Regel bilden reine Differenzgeschäfte; diese dienen, wie die Devisenzeitgeschäfte, teils der Sicherung gegen Kursrisiken, die der normale Geschäftsverkehr mit sich bringt, teils und vor allem der Spekulation. Der Goldbarren ist in Schanghai „das Spekulationsobjekt par excellence" (Kann) geworden; denn das Devisengeschäft, das hauptsächlich in der Hand der großen ausländischen Banken liegt, ist hierzu weniger geeignet. Die Preise an der Goldbörse sind viel beweglicher als die Devisenkurse; sie „sind zusammengesetzt aus Tatsachen und Hoffnungen und Einbildungen, gewürzt mit den Grillen der cross-rates, angeregt durch den indischen Monsun, in engem Kontakt mit der politischen und seismischen Situation in Japan, belebt durch kriegerische Vorbereitungen eines chinesischen Generals, gedrückt durch die friedlichen Versicherungen seines Rivalen, abhängig von den Silbervorräten in Schanghai, empfindlich gegen den täglichen Abfluß von Silber aus Bombay und beherrscht durch die Hausse- und Baisseposition der Börsenmitglieder." (Kann S. 307.)

Solange die Haussepartei und die Baissepartei an der Goldbörse gleich stark sind, haben ihre Geschäfte auf die Weltmärkte wenig Einfluß, da sich ja die Abschlüsse innerhalb der Börse stets ausgleichen. Überwiegt dagegen die Haussestimmung, so würden die Goldpreise an der Börse sehr schnell die durch die Devisenkurse gegebene Parität übersteigen, wenn nicht eben dies einen Anreiz böte, nun Geschäfte am Devisenmarkt abzuschließen. Immer besteht eine Art Arbitrage zwischen dem Devisenmarkt und der Goldbörse, und dadurch teilt sich die Tendenz der Goldbörse dem Devisenmarkte mit. Im Falle einer Haussebewegung wird demnach die Spekulantengruppe als ganze auf dem Devisenmarkt eine Hausseposition, im umgekehrten Falle eine Baisseposition einnehmen.

Die Devisengeschäfte werden mit Banken in Schanghai und im Ausland abgeschlossen. Die verstärkte Devisennachfrage im Falle einer Haussespekulation hat ein Sinken des Taelkurses zur Folge, das sich dem Silberpreis mitteilen muß; die Einwirkung vollzieht sich in der Weise, daß die Banken, mit denen die Spekulanten kontrahiert haben, die zu ihrer Sicherung notwendigen Gegengeschäfte auf dem Londoner oder auch New Yorker Silbermarkt vornehmen, sobald das Sinken des Taelkurses dies vorteilhafter erscheinen läßt als neue Devisengeschäfte. Beträchtliche Preisbewegungen rein spekulativen Ursprungs können die Folge sein, die dann allerdings früher oder später, bei der Liquidierung der spekulativen Position, einer Gegenbewegung Platz machen müssen.

III. Die Konkurrenz der Märkte.

Wir haben gesehen, daß die Besonderheiten der Ware Silber eine in der ganzen Welt nahezu einheitliche Preisbildung fordern. Diese Aufgabe ist dann am einfachsten zu lösen, wenn der Weltmarkt nicht nur ein abstrakter Begriff bleibt, sondern wenn ein einzelner Markt eine derartig überragende Stellung innehat, daß er als „der Weltmarkt" im konkreten Sinne bezeichnet werden kann.

Wenige andere Märkte haben vor dem Kriege eine derartige Stellung in gleichem Maße besessen wie der Londoner Silbermarkt. Im Durchschnitt der Jahre 1909—1913 betrug die Silbereinfuhr Englands 127, die Ausfuhr 122 Mill. Unzen,[1]) d. s. 58 und 55 % der gleichzeitigen Weltproduktion (220 Mill. Unzen). Hier kaufte Jndien und China, hier verkaufte Amerika. Die andern Märkte, die teils in den Verbrauchs-, teils in den Erzeugungsgebieten liegen, dienten nur ent-

[1]) Annual Statement of the Trade of the United Kingdom.

weder der Verteilung im eigenen Lande oder der Sammlung und Weiterleitung des Angebots nach London. Der Londoner Preis war ohne Einschränkung *der* Weltmarktpreis des Silbers. Von einer Konkurrenz der Märkte konnte man kaum reden; sie bildeten ein arbeitsteiliges System mit London als dem unbestrittenen Mittelpunkt.

Wir haben gesehen, daß in den Kriegs- und Nachkriegsjahren jeder der andern Märkte eine starke Steigerung seiner Geschäftstätigkeit und einen Ausbau seiner Organisation erfahren hat. Andererseits hatte London unter den lähmenden Wirkungen des Krieges, die sich noch jahrelang in Form von erhöhten Frachtsätzen und schwankenden Wechselkursen geltend machten, besonders stark zu leiden. Hat London unter diesen Umständen seine Stellung als Weltmarkt behaupten können, oder ist der Primat an einen der Märkte in den Hauptverbrauchs- oder Haupterzeugungsgebieten übergegangen? Oder ist an die Stelle des örtlich konzentrierten Weltmarkts überhaupt ein bloßes kommunizierendes System von lokal begrenzten Einzelmärkten getreten? Ferner, falls sich derartige Wandlungen vollzogen haben, sind sie als dauerhaft zu betrachten, d. h. hat der Krieg schon vorher vorhandenen Entwicklungstendenzen zum rascheren Durchbruch verholfen, oder sind es bloß vorübergehende Anpassungen an die anormalen Kriegsverhältnisse gewesen?[1])

Betrachten wir zunächst das zahlenmäßige Bild des Welthandels, welches die Handelsstatistiken geben. Die Silberein- und -ausfuhr Englands hat sich in der Nachkriegszeit wie folgt gestaltet:[2])

Tabelle 1.

	Einfuhr	Ausfuhr
	1000 Unzen	
1922	61 763	90 876
1923	70 817	83 159
1924	93 480	85 250
1925	75 512	95 163
1926	89 725	87 133
1927	60 800	62 356
1928	89 993	77 478
1929	71 827	77 200
1930	85 415	84 339

Das sind durchschnittlich 78 und 83 Mill. Unzen oder nur noch 32 und 34% der auf 246 Mill. Unzen angewachsenen Weltproduktion. Und darin ist noch ein erheblicher Betrag enthalten, der nicht aus der Neuproduktion, sondern aus der Einschmelzung alter europäischer und indischer Münzen stammt — ein Betrag, der in Zukunft wegfallen wird, da der Zustrom aus Europa so ziemlich aufgehört hat und die Raffination der eingeschmolzenen Rupien jetzt in Indien selbst erfolgt (diese Beträge werden freilich immer noch durch den Londoner Markt, aber für Lieferung in Indien, verkauft).

Betrachten wir allein die Zufuhr aus den amerikanischen Erzeugungsgebieten, so ergibt sich folgendes Bild:

[1]) Über das Zusammenspiel und die Konkurrenz der Märkte s. *H. M. Bratter,* Where is the Price of Silver determined? Commerce Reports. Washington 1932, S. 371.

[2]) Annual Statement of the Trade of the United Kingdom.

Tabelle 2.

Silbereinfuhr Englands aus Amerika vor und nach dem Krieg.[1])

	Einfuhr aus			
	Ver. Staaten	Mexiko	Canada	zusammen
	1000 Unzen			
1909	96 610	—	4 255	100 865
1910	105 851	—	8 810	114 661
1911	111 889	1 163	11 036	124 088
1912	111 884	1 052	11 131	124 067
1913	89 497	674	19 564	109 735
1922	23 812	2	3 659	27 473
1923	21 012	—	2 869	23 881
1924	53 250	551	4 420	58 221
1925	29 862	14 885	1 811	46 558
1926	32 632	24 027	1 580	58 239
1927	52 585	22 421	984	48 990
1928	13 863	22 726	386	36 975
1929	2 790	31 839	5 091	39 720
1930	16 788	32 853	6 772	56 413

Das sind durchschnittlich 115 Mill. Unzen vor dem Krieg und nur 44 Mill. Unzen nach dem Krieg.

Die englische Ausfuhr nach Asien gestaltete sich vor und nach dem Krieg wie folgt:

Tabelle 3.

Silberausfuhr Englands nach Asien vor und nach dem Krieg.[1])

	Ausfuhr nach		
	Indien	China inkl. Hongkong	zusammen
	1000 Unzen		
1909	62 910	20 204	83 114
1910	65 667	12 450	78 117
1911	79 973	9 330	89 303
1912	98 930	15 397	114 327
1913	78 042	6 917	84 659
1922	45 928	21 682	67 610
1923	61 481	14 663	76 144
1924	29 494	2 459	31 953
1925	34 742	6 360	41 102
1926	60 094	2 679	62 773
1927	41 534	1 268	42 802
1928	33 448	19 241	52 689
1929	36 382	8 638	45 020
1930	64 349	7 459	71 808

Beim Vergleichen dieser Ziffern ist zu berücksichtigen, daß sowohl die indische als besonders die chinesische Einfuhr absolut nach dem Krieg wesentlich höher war als vor dem Krieg. Die eingetretene Verschiebung wird deutlicher, wenn wir auch noch die Ausfuhrziffern der Vereinigten Staaten wiedergeben.

[1]) Annual Statement of the Trade of the United Kingdom.

Tabelle 4.

Silberausfuhr der Vereinigten Staaten nach Asien und England.[1])

	Ausfuhr nach			
	Indien	China inkl. Hongkong	Indien u. China	England
	1000 Unzen			
1912/13	2 998	16 213	19 211	82 822
1924	81 178	36 345	117 523	34 953
1925	68 444	47 108	115 552	12 258
1926	55 215	73 683	128 898	6 379
1927	55 653	63 139	118 792	4 350
1928	35 733	100 192	135 925	801
1929	16 820	121 713	138 533	151
1930	25 160	96 066	121 226	5 293

Der direkte Export Amerikas nach China hatte in den letzten Vorkriegsjahren eben begonnen, sich zu entwickeln. Heute bezieht nicht nur China sein Silber zum größten Teil direkt aus den Vereinigten Staaten, sondern sogar Indien wird teilweise direkt beliefert. Bei den Ausfuhrziffern nach England ist eine Divergenz von der englischen Statistik (Tab. 2) festzustellen, die wahrscheinlich damit zusammenhängt, daß die endgültige Order bezüglich des Bestimmungshafens häufig erst gegeben wird, wenn das Schiff schon unterwegs ist. Auf jeden Fall zeigen beide Tabellen, daß England nur noch einen kleinen Teil des amerikanischen Silbers bekommt. Dafür ist der amerikanische Export nach Indien und China, in striktem Gegensatz zur Vorkriegszeit, mehr als doppelt so groß als der englische.

Betrachten wir das Bild von der anderen Seite! Es ist nicht notwendig, für Indien Vorkriegsziffern wiederzugeben: der Import aus Amerika war gleich Null, der aus England mehr als vier Fünftel des gesamten Imports. Die Nachkriegsziffern[2]) zeigt

Tabelle 5.

	Einfuhr aus	
	Großbritannien	den Vereinigten Staaten
	1000 Unzen	
1922/23	49 043	18 527
1923/24	49 356	44 150
1924/25	28 025	72 876
1925/26	35 630	53 320
1926/27	76 308	30 776
1927/28	38 429	46 132
1928/29	51 665	32 305
1929/30	55 917	17 632

[1]) Foreign Commerce and Navigation of the United States.
[2]) Annual Statement of the Sea-borne Trade of British India.

Die Einfuhr Chinas an Barren[1]) zeigt

Tabelle 6.

	Einfuhr aus		
	Europa	Amerika	anderen Erdteilen
	in Mill. Haikwan Taels		
1910	14,8	4,9	14,4
1911	16,9	2,8	15,4
1912	11,7	4,7	12,0
1913	19,1	5,5	22,0
1924	4,9	20,0	9,3
1925	7,9	46,6	14,8
1926	2,4	64,1	9,1
1927	0,8	54,8	19,8
1928	11,1	75,9	19,3
1929	7,1	86,5	23,6
1930	3,1	40,7	34,2

Bei der Einfuhr aus „anderen Erdteilen" handelt es sich teilweise um die über Hongkong eingehenden Mengen, teilweise um die zwischen asiatischen Ländern je nach der Preisbewegung fluktuierenden Mengen, unregelmäßige Importe also, denen zu anderen Zeiten ähnlich große Exporte entsprechen.

Die beiden letzten Tabellen zeigen, daß wir bei der Beurteilung der Entwicklung doch zwischen China und Indien einen gewissen Unterschied zu machen haben. Es ist sehr unwahrscheinlich, daß London seine Vermittlerstellung im Silberexport von Amerika nach China jemals zurückerobern wird. Daß es sie jemals einnehmen konnte, erklärt sich historisch: von Europa aus wurden die Handelsbeziehungen mit Asien angebahnt, von Europa aus wurde Amerika besiedelt; Asien und Amerika aber standen sich vor wenigen Jahrzehnten noch wirtschaftlich so fern wie möglich. Erst allmählich haben sich die Vereinigten Staaten von einer nach dem europäischen Zentrum hin orientierten Wirtschaftsprovinz zu einem zweiten Zentrum der Weltwirtschaft entwickelt. Erst in diesem Jahrhundert haben amerikanische Banken begonnen, an den asiatischen Plätzen eigene Niederlassungen zu errichten,[2]) erst in diesem Jahrhundert hat sich ein nennenswerter Warenhandel zwischen Asien und Amerika entwickelt und ist der Stille Ozean aus einer Nebenhandelsstraße zu einer der Hauptstraßen des Weltverkehrs geworden. In dieser Emanzipierung Amerikas (und anderer Gebiete) von dem europäischen Einfluß und in der gleichzeitigen Verstärkung seiner Wirtschaftsbeziehungen nach den außereuropäischen Gebieten bedeutet der Krieg einen gewaltigen Schritt vorwärts, und es ist nicht wahrscheinlich, daß er wieder rückgängig gemacht werden wird. Die Entwicklung des Warenhandels der Vereinigten Staaten mit China, Britisch-Indien[3]) und ganz Asien[4]) zeigt

[1]) *Maritime Customs:* The Foreign Trade of China; Annual Trade Report and Returns.
[2]) Vgl. *R. W. Dunn,* American Foreign Investments. New York 1926.
[3]) Geht großenteils über den Atlantischen Ozean.
[4]) Die Wirtschaft des Auslands. Herausg. Statistisches Reichsamt, Berlin 1928 u. 1929.

Tabelle 7.

	Einfuhr aus Mill. Dollars			Ausfuhr nach Mill. Dollars		
	1900	1913	1928	1900	1913	1928
China.....	27	40	140	15	25	137
Indien.....	45	70	149	5	11	54
Asien.....	140	281	1169	65	126	654

Heute übertrifft der amerikanische Anteil an dem Außenhandel Chinas den englischen. Wenn also die Vereinigten Staaten den direkten Export von Silber nach China aufgenommen haben, so liegt das durchaus im Zuge der allgemeinen Entwicklung, und es beseitigt den sehr unwirtschaftlichen Zustand, daß das für China bestimmte Silber drei Viertel des Erdballs umreisen muß, bis es an den Ort seiner Bestimmung gelangt. Wir entnehmen Tate's Modern Cambist die folgende, für den 31. Dezember 1928 gültige Tabelle über die Reisedauer und die Versendungskosten für Silber nach Schanghai auf den verschiedenen Routen.

Tabelle 8.

	Reisedauer	Maklerprovision	Lagerung, Rollgeld usw.	Fracht	Versicherung	Zinsen[1])	Gesamtkosten
	Tage	%	%	%	%	%	%
Von London	41	0,13	0,05	0,63	0,15	0,58	1,54
Von San Francisco (wöchentlich)...	21—24	0,05	0,05	0,38[2])	0,10	0,32	0,90
Von New York via Panamakanal...	42	0,05	0,05	0,38[2])	0,15	0,59	1,22
Von New York via London.....	48—54	0,05	0,05	0,88	0,20	0,72	1,90

Die Tabelle zeigt, daß für Schanghai der direkte Bezug aus einem der pazifischen Häfen Amerikas wohl in jedem Falle vorteilhafter ist als der Bezug aus London, zumal der Preis in Amerika meist etwas unter dem Londoner Preise liegt. Nur ausnahmsweise gelangt daher Silber aus Europa nach China, z. B. kann eine nach Indien konsignierte Sendung nach China weiterbeordert werden, wenn dort ein plötzlicher starker Bedarf auftritt, oder kann eine in China tätige Firma es wegen der Preisentwicklung vorziehen, einen zu Sicherungszwecken in London gekauften Betrag bei Fälligkeit abzunehmen, statt ein Gegengeschäft abzuschließen.

Eine Zeitlang hatte es den Anschein, als ob auch bei den Bezügen Indiens England ausgeschaltet werden sollte. Die oben wiedergegebenen Ziffern zeigen jedenfalls, daß die indischen Händler den direkten Weg nach Amerika gefunden haben, und wenn die Verbindung erst einmal hergestellt ist, dann muß sich auf die Dauer der rationellste Weg durchsetzen. Allein nicht immer ist der direkte Weg der rationellste; mitunter sind andere billiger oder rascher oder häufiger befahren. Der Anreiz, den direkten Verkehr auszubauen, ist im Falle Indiens

[1]) 5% p. a.
[2]) Minimum. Die pazifischen Tarife sind je nach dem versandten Betrag gestaffelt.

weit geringer als im Falle Chinas. Der Weg über den Stillen Ozean bedeutet hier keine Abkürzung; die nächste Seeverbindung zwischen Amerika und Indien ist die von New York durch das Mittelmeer. Der Weg über London ist deshalb hier in weit geringerem Maße ein Umweg als auf der Strecke nach China. Und er hat vor der direkten Route den Vorteil einer regelmäßigen, mindestens allwöchentlichen Verbindung mit raschen Postdampfern. Der direkte Versand von New York nach Bombay hatte vor einigen Jahren den Vorzug der größeren Billigkeit, der aber durch die Herabsetzung der Tarife über London nahezu ausgeglichen ist. Er hat dafür den Nachteil der längeren Reisedauer und den schwereren der Unregelmäßigkeit. Wir geben die Vergleichszahlen, gültig am 31. Dezember 1928, wiederum nach Tate's Modern Cambist wieder.

Tabelle 9.

	Reisedauer	Maklerprovision	Lagerung, Rollgeld	Fracht	Versicherung	Zinsen[2]	Gesamtkosten
	Tage	%	%	%	%	%	%
Nach Bombay:							
Von London	22	0,13	0,05	0,50	0,10	0,31	1,09
Von New York direkt[1].....	32—36	0,05	0,05	0,50	0,15	0,48	1,25
Von New York via London[3]...	28—32	0,05	0,05	0,75[4]	0,15	0,44	1,34
Nach Kalkutta:							
Von San Francisco via Singapore..	45	0,05	0,05	0,50[5]	0,25	0,94	1,79
Nach London:							
Von New York...	7	0,05	0,05	0,75[4]	0,04	0,09	0,98

Die Tabelle zeigt, daß der Weg über den Stillen Ozean dem über den Atlantischen unterlegen ist. Sie zeigt ferner, daß der gegebene Weg von New York nach Indien heute wieder der über London ist. Ein Anreiz, die etwas billigere Fracht auf der direkten Route auszunutzen, besteht nur dann, wenn die Ware in Indien nicht dringend gebraucht wird. Dagegen macht es der durchgehende Tarif New York—Bombay via London vorteilhafter, amerikanisches Silber, das für Indien bestimmt ist, in London nicht erst auszuladen. Die Möglichkeit, Silber nach London zu konsignieren und es bis zum Tag der Ankunft gleich nach einem der asiatischen Häfen weiterzubeordern, stellt beide Märkte in bezug auf Fracht und Preis gleich: sie gestattet es New Yorker Händlern und Produzenten, Silber zum Versand zu bringen und die schwimmenden Barren dann immer noch entweder direkt nach Indien zu verkaufen, falls von dort inzwischen Nachfrage einsetzt, oder im andern Fall es in London auf den Markt zu bringen; sie gibt andererseits London die Möglichkeit, zum gleichen Preis zu verkaufen wie New York, da im Falle der sofortigen Weiterversendung außer der Maklergebühr in London gar keine Kosten entstehen. Wegen der Möglichkeit, schwimmende Ware zu verkaufen, ohne daß sie selbst den Markt berührt, ist aus den

[1]) 3—5 Dampfer monatlich. [2]) 5% p. a.
[3]) 2 Dampfer wöchentlich von New York.
[4]) Für diese drei Viertel Prozent hat der Verlader die Option auf London, Bombay, Kalkutta oder, gegen Zuzahlung von $^1/_8$%, Hongkong oder Schanghai.
[5]) Minimum des Staffeltarifs, erreicht bei Versendung von mindestens 220 000 $.

Handelsstatistiken nicht zu ersehen, ob nicht z. B. ein Teil der mit Frachtbrief aus New York in Bombay ankommenden Ware in London gekauft ist. Könnte man diese Mengen erfassen, so würde der Vergleich zwischen New York und London wahrscheinlich für dieses günstiger ausfallen, als die oben (Tab. 3—5) wiedergegebenen Ziffern zunächst vermuten lassen.

Wenn wir die Frage der Konkurrenz zwischen London und New York vom Standpunkt des indischen Importeurs betrachten[1]) und dabei zunächst von den erworbenen Vorzügen des einen oder des andern Marktes absehen und uns auf die Betrachtung der natürlichen Vorzüge beschränken, so scheint der Bezug aus New York zunächst den Vorteil zu haben, daß es der direkte Bezug ist. Wir haben indessen gesehen, daß mit dem indirekten Bezug von London keine stärkere Verteuerung durch Frachtkosten u. ä. verbunden ist. Dazu kommt, daß in Wirklichkeit der Kauf in New York um nichts direkter ist als der Kauf in London. Hier macht sich der Unterschied in der Organisation des chinesischen und des indischen Silberimports geltend. Die Banken, welche den Import nach China besorgen, haben eigene Niederlassungen in New York; sie können auf die einfachste Weise unmittelbar von den Produzenten kaufen, die ja fast alle auch in New York ihren Sitz oder ihre Verkaufsbüros haben. Der Kauf in London würde jedoch notwendig den Broker als Zwischenglied einschalten. Der indische Importeur dagegen, der nicht in New York oder London ansässig ist und sich auch keinen ständigen Vertreter dort halten kann, bedarf des Vermittlers in jedem Fall. Da die amerikanischen Hütten ihrerseits in direkten Beziehungen mit den Londoner Brokers stehen, so ist der Kauf bei diesen für den indischen Importeur ebenso direkt wie der Kauf bei dem New Yorker Broker oder Dealer. Mag man es indessen immerhin als einen Vorzug des New Yorker Marktes ansehen, daß er dem Produzenten näher ist, so hat andererseits London den Vorzug, dem wichtigsten Konsumgebiet um sieben Tagereisen näher zu liegen. London ist deshalb vom indischen Standpunkt aus stets dann der gegebene Markt, wenn es auf rasche Lieferung ankommt, und es ist für den indischen Käufer oft von großer Wichtigkeit, eine Sendung noch rechtzeitig zum nächsten Liquidationstermin zu erhalten; zu diesem Termin kann er aber in London eine ganze Woche länger kaufen als in New York.

Die Tendenz zum direkten Versand, die London z. B. von dem Effektivhandel mit China nahezu ausgeschaltet hat, hat indessen in anderer Hinsicht auch New York gegenüber London benachteiligt, und zwar hinsichtlich der mexikanischen Produktion. Sie ging, auch soweit nicht schon ihre Raffination in den Vereinigten Staaten erfolgt, bis vor wenigen Jahren in der Hauptsache zunächst nach den Vereinigten Staaten und von dort je nachdem weiter nach England, Indien oder China. Heute wird nur das Erzeugnis der weit landeinwärts und nahe der amerikanischen Grenze gelegenen Gebiete, auf dem in jedem Fall eine teure Bahnfracht lastet, vorteilhafter mit der Bahn nach New York oder San Francisco gesandt. Die Produktion der wichtigeren Zentraldistrikte dagegen nimmt den Seeweg über Tampico oder Vera Cruz. Da nun die Frachtsätze von dort nach New York und nach europäischen Häfen seit einiger Zeit ungefähr gleich sind,[2]) geht das Silber jeweils nach dem Markte, der gerade die besten Preise zu bieten vermag. Das sind mitunter die kontinentalen Häfen (auch

[1]) Vgl. auch den Aufsatz von *R. D. Birla,* dem Präsidenten der Bombay Bullion Exchange, über „Direct Trade between India and America in Silver", Engineering and Mining Journal Vol. 116, 1923.

[2]) *Tate's* Modern Cambist, S. 656.

Deutschland z. B. bezieht viel direkt von Mexiko); sonst ist es jetzt häufiger London als New York, nämlich immer dann, wenn eine lebhafte Nachfrage aus Indien besteht. Die oben wiedergegebene Aufstellung über die englische Einfuhr (Tab. 2) zeigt, wie 1925 plötzlich ein namhafter Import aus Mexiko einsetzt. Die amerikanische Handelsstatistik[1]) bestätigt diese Veränderung. Es betrug (in Mill. Unzen)

Tabelle 10.

	die Einfuhr aus Mexiko	die Einfuhr über die mex. Landgrenze	mithin die Einfuhr aus M. auf dem Seeweg
1924	39,3	27,5	11,8
1925	34,4	23,9	10,5
1926	30,5	29,1	1,4
1927	32,3	31,5	0,8
1928	43,9	37,9	6,0
1929	42,0	35.6	6,4
1930	40,1	31,6	8,5

Ein Vergleich der Stellung Londons und New Yorks im Effektivgeschäft führt zu folgendem Ergebnis. In New York wäre der größte Teil des regulären Angebots mit Leichtigkeit zusammenzufassen. Es ist aber für den Silbermarkt entscheidender, wo die Käufer kaufen, als wo die Verkäufer zu verkaufen vorziehen, da nach der ganzen Marktlage eher eine Konkurrenz der Verkäufer um den Absatz als eine Konkurrenz der Käufer um die Ware besteht. Als Absatzgebiet hat Europa an Bedeutung verloren und bietet, da auch die europäischen Abnehmer zum Teil direkt beziehen, dem Londoner Markt wohl keine stärkere Stütze mehr, als der allmählich wachsende Eigenkonsum der Vereinigten Staaten dem New Yorker Markte bietet. Indien, der größte Abnehmer, vermag etwa zu den gleichen Kosten in London wie in New York zu beziehen. Es hat nach dem Kriege eine Zeitlang mehr in New York bezogen, hat sich aber in den letzten Jahren wieder stärker dem ihm näheren Londoner Markte zugewandt. Dagegen hat China, dessen Absorption gegenüber der Vorkriegszeit stark gewachsen ist, begonnen, unter Umgehung Londons direkt in Amerika einzukaufen. Kann man unter diesen Umständen London noch als den zentralen Markt und den Londoner Preis als den maßgebenden bezeichnen? Ist nicht New York dabei, die einstige Stellung Londons gänzlich zu erringen? Wird nicht New York die Vermittlungsdienste, die der indische Käufer nicht entbehren kann, vollends übernehmen und dadurch das Effektivgeschäft so gut wie vollständig an sich ziehen können? Und ist nicht heute schon die New Yorker Preisnotiz maßgebender als die Londoner Notiz?

Gegen diese Vermutung spricht zunächst die Tatsache, daß nicht einmal der amerikanische Markt in New York zusammengefaßt ist. Ein großer Teil der Exporte nach China berührt New York gar nicht, sondern geht von den Erzeugungsgebieten gleich nach San Francisco und wird dort verkauft; in New York verkaufen die im Osten gelegenen Raffinerien ihre Produktion, die im Westen gelegenen nur dann, wenn die Nachfrage für den Export über den Atlantischen Ozean stärker ist als für den Export über den Stillen Ozean (wenn die indische oder europäische Nachfrage stärker ist als die chinesische).

[1]) Foreign Commerce and Navigation of the United States.

Zu Beginn dieses Abschnittes haben wir festgestellt, daß der zentrale Silbermarkt in London entstanden ist im Zusammenhang mit der Stellung Londons als Finanz- und Handelszentrum der Welt. Es ist nach dem Kriege viel davon die Rede gewesen, daß New York das Erbe Londons angetreten habe, und auch auf dem Gebiet des Silbermarkts ist in den letztvergangenen Jahren oft konstatiert worden, daß New York London an Bedeutung überholt habe.

In der Tat waren die Funktionen des Londoner Geldmarkts ebenso wie die der Londoner Warenmärkte durch die Nachwirkungen des Krieges zeitweise stark beeinträchtigt. Zum Teil sind diese Störungen rasch beseitigt worden; die Störung der Währung allerdings hat sich im Jahre 1931 wiederholt. Die Geschäfte sind infolgedessen mit einem Valutarisiko behaftet. Es ist aber zu beachten, daß dies nicht für indische Auftraggeber gilt, da die Rupie dem Pfunde diesmal gefolgt ist; und für den Chinesen, der in Silber rechnet, sind sowohl Dollar als Pfund unstabile Valuten. Seitdem auch der Dollar die Goldparität verlassen hat, stehen London und New York einander in dieser Hinsicht wieder gleich. Nachdem wir von der Kriegszeit einige Distanz gewonnen haben, müssen wir feststellen, daß sich zwar New York aus der Abhängigkeit von London befreien konnte, daß es aber keinesfalls seinerseits als zentraler Geldmarkt oder als Welthandelszentrum an die Stelle Londons getreten ist. André Siegfried schreibt in seinem Buch über „Die Vereinigten Staaten von Amerika“[1]) mit besonderer Beziehung auf die Konkurrenz im internationalen Warenhandel die folgenden Sätze:

„Was für London eine Lebensnotwendigkeit ist, ist für New York nur eine Nebenbeschäftigung, fast ein Luxus. Man weiß übrigens auch, daß sich die Amerikaner aus freien Stücken für Geschäfte, die nur kleinen Gewinn einbringen, nicht interessieren. Im internationalen Warenhandel sind aber bei oft bescheidenem Gewinn die Risiken zahlreich, und es kann ihnen nur mit Geduld, mit einer aufmerksamen und geschmeidigen Technik, einer fast hereditären Erfahrung, einer eingehenden, beinahe physischen Kenntnis der Weltmärkte begegnet werden. Die Amerikaner haben als Landwirte, Industrielle und Großkaufleute, die für den nationalen Markt arbeiten, weder die richtigen Leute, noch die richtige Tradition, um die Rolle von Weltmaklern zu spielen. Nicht nur Jahre, sondern Jahrzehnte braucht es, um ein Milieu wie dasjenige von London zu schaffen, wo dank einer jahrhundertealten Erfahrung und unvergleichlicher wirtschaftlicher Einrichtungen die Funktion eines Vermittlers im Welthandel ausgeübt wird, wie sie nur sehr befähigten, anpassungsfähigen und vor allem in ihrem Beruf, der sich nicht improvisieren läßt, durch und durch erfahrenen Kaufleuten möglich ist.“

Besser ließe sich wohl die Tatsache nicht erklären, daß New York, obwohl es infolge einer natürlichen Entwicklung heute ein größeres Effektivgeschäft aufzuweisen hat als London, trotzdem auch heute noch mit weit geringerem Recht als der zentrale Silbermarkt angesprochen werden kann als dieses, daß insbesondere die Zeit, da der New Yorker Silberpreis auf dem Weltmarkt maßgebend war, eine Episode geblieben ist. Was dem Londoner Markt seine besondere Stütze gibt, ist das *Termingeschäft*. Da Termingeschäfte meist nicht in der Absicht der effektiven Erfüllung geschlossen werden, kommen die Frachtverhältnisse hier für den Standort des Marktes kaum in Betracht. Selbst wenn für eine chinesische Bank der Silberbezug aus London teurer sein sollte als der aus San Francisco oder New York, kann sie in London ihre Termingeschäfte abschließen; ist der Einkaufspreis um die Fracht höher als in Amerika, so ist es auch der Verkaufspreis beim Deckungsgeschäft.

Und hier kommt die Tatsache in Betracht, daß London immer noch in höherem Maße das Zentrum des internationalen Bankgeschäfts ist als New York,

daß insbesondere englische Banken im ostasiatischen Geschäft immer noch eine führende Stellung einnehmen und daß auch die meisten nichtenglischen Ostasienbanken in London Niederlassungen unterhalten. Ein leistungsfähiger Terminmarkt bedarf aber in besonders hohem Grade einer breiten Basis und einer möglichst starken Konzentration des Geschäfts. Eine örtliche Aufteilung ist hier weit weniger möglich als im Effektivgeschäft. Da an einem Weltmarkt, wo immer er sich befinde, doch nur ein Teil der Interessenten anwesend sein kann, ist der Vermittlung hier nicht zu entraten. Für diese Aufgabe aber ist der Londoner Markt besser gerüstet als der New Yorker; von Anfang an ist seine Organisation auf die Vermittlung für auswärtige Rechnung zugeschnitten; der geringe Umfang der Spekulation am Platze selbst, der Kredit, den die Londoner Firmen in der ganzen Welt seit Jahrzehnten genießen, die Beschränkung auf die eine Zweimonatsfrist, welche einen breiten einheitlichen Markt schafft, die Formulierung eines Einheitspreises, welche am besten geeignet ist, die Interessen auswärtiger Kommittenten zu schützen — all das übt eine starke Anziehungskraft aus. In New York hat sich ein Terminmarkt, der mit dem Londoner verglichen werden könnte, nicht entwickelt; den neuesten Versuch, durch die Einführung des Silberterminhandels an der New Yorker Metallbörse das Termingeschäft nach Amerika hinüberzuziehen, bezeichnet Paul Einzig schon jetzt als gescheitert.[1]) In Bombay und Schanghai hat sich wohl ein lebhaftes Termingeschäft entwickelt; aber diese hoch spekulativen Märkte, die sich in den Händen der Eingeborenen befinden und die beide zu stark unter dem Einfluß lokaler Entwicklungen stehen, sind wenig dazu geeignet, die internationalen Zentren zu sein und den maßgebenden Weltmarktpreis zu bestimmen, wenn auch häufig Vorgänge auf diesen Märkten den Preis aufs stärkste beeinflussen.

Große und größte Aufträge mit aller Diskretion auszuführen, das vermag London auch heute noch besser als alle übrigen Märkte. Daher kommen hier immer noch die Aufträge aus allen Weltteilen zusammen, im Londoner Silberpreis spiegeln sich die Ereignisse in der ganzen Welt wider, und er wird daher heute noch allgemein als der eigentliche Weltmarktpreis betrachtet. Auch im Effektivgeschäft wird der Londoner Markt da, wo dieses einer Vermittlung bedarf, also im Handel mit Indien und bei Abschlüssen für die Rechnung von Regierungen, seine Stellung behaupten. Daß freilich ein namhafter Teil des Effektivgeschäftes dieser Vermittlung nicht mehr bedarf und daher den Londoner Markt nicht mehr berührt, ist eine wohl nicht mehr zu ändernde Tatsache.

[1]) Why London is the best market, Silber-Sondernummer der Financial News v. 14. 12. 1931.

Lebenslauf

Geboren bin ich am 20. Mai 1905 in Heilbronn am Neckar als Sohn des Mittelschullehrers Georg Hettenbach und seiner Frau Emilie geb. Kästle. Im Frühjahr 1923 legte ich am Karlsgymnasium Heilbronn die Reifeprüfung ab. Die nächsten zwei Jahre verbrachte ich als Banklehrling bei der Handels- und Gewerbebank Heilbronn A. G. in Heilbronn. Im Frühjahr 1925 bezog ich zum Studium der Wirtschafts- und Rechtswissenschaften die Universität Tübingen. Das Sommersemester 1926 brachte ich an der Universität Kiel, die beiden folgenden Semester an der Universität Berlin zu. Während des Wintersemesters 1927/28 studierte ich wieder in Tübingen und legte dort im Frühjahr 1928 die Diplomprüfung für Volkswirte ab. Nach Berlin zurückgekehrt, begann ich dann mit der vorliegenden Dissertation und bestand am 23. Juli 1932 die staatswissenschaftliche Doktorprüfung. Meine Lehrer waren in Tübingen die Professoren Eucken, Schuster, Wilbrandt, Lukas, in Kiel Professor Harms, in Berlin die Professoren Schumacher, Sombart, Lederer. Nach einem Studienaufenthalt in Genf trat ich im November 1932 als Kaufmann bei der Märkischen Brikett- und Kohlen-Verkaufs-A. G., Berlin, ein. Seit September 1933 bin ich dort beurlaubt und bei der Reichsführung des Winterhilfswerks als Referent für die Kohlenversorgung tätig.